

LIVBOLAGSKRISEN



Anders Andersson

Tore Andersson

Ingrid Bonde

Thomas Brytting

Howard Davis

Katja Elväng

Karin Lindell

Claes Norgren

Lars-Eric Petersson

Anne-Marie Pålsson

Björn Wahlroos

Red. Olle Rossander

LIVBOLAGSKRISEN

Innehåll

Bortglömd kundnytta skapade krisen 7

ANDERS ANDERSSON

Svensk försäkring i kris? 17

TORE ANDERSSON

Kris leder till utveckling 27

INGRID BONDE

Förtroendereceptet: öppenhet och försoning 35

THOMAS BRYTTING

Livbolagen – FSA:s största problem 47

HOWARD DAVIS

Internaffärer och turbulens i styrelsen 59

KATJA ELVÄNG

För tidigt att sätta punkt! 67

KARIN LINDELL

Svagt konsumentskydd och intressekonflikter 75

CLAES NORGRÉN

Förtroendekris eller ... 85

LARS-ERIC PETERSSON

Branschens förlorade heder – massmediedrev eller sakligt grundat? 97

ANN-MARIE PÅLSSON

Var Skandia Liv ett undantag? 109

BJÖRN WAHLROOS

LIVBOLAGSKRISEN

FINANSINSPEKTIONEN
STOCKHOLM JUNI 2004

ELVA RÖSTER OM LIVBOLAGSKRISEN ♦ Få andra ”affärer” har sysselsatt massmedia i sådan utsträckning som livbolagskrisen. Det har skrivits spaltkilometer om krisens olika delar. Etermedia har sänt timmar med nyheter och debatter. Men frågan är om allmänheten, eller ens medias egna företrädare, därmed har blivit så mycket klokare.

Men en sak är säker: försäkringsbranschen och näringslivet i stort går inte oberörda ur detta. Nya rutiner, lagar och uppförandekoder är på väg. En intensiv debatt om vad som är rätt och fel i både moraliska och företagsekonomiska termer har inletts. I bästa fall kan detta på sikt leda till att svenskt näringsliv i allmänhet, och finansmarknaden och försäkringsbranschen i synnerhet, går stärkta ur krisen; stärkta genom nya regler och rutiner, men framförallt av sina nya och fördjupade insikter!

Men för att dessa insikter ska uppstå krävs att olika synsätt får komma fram och många röster får brytas. Jag ser det som en väsentlig uppgift att bidra till denna så viktiga debatt. Finansinspektionen har därför tagit detta initiativ att belysa vad som har hänt och vilka följder det kan, eller bör få. Någon myndighetsrapport är det inte fråga om. I stället har ett antal personer med insikter och åsikter bjudits in för att, var och en ur sin synvinkel, orecenserat, ge den bild av branschens kris som de anser viktigast och mest relevant.

Vad som alltså finns här är en serie disparata texter, som dock sammantaget ger en mycket bred och spännande bild av vad som hänt.

God läsning!

Ingrid Bonde
Generaldirektör
Finansinspektionen

Bortglömd kundnytta skapade krisen

ANDERS ANDERSSON

Privata Affärer

Det finns ett enkelt och självklart framgångsrecept för banker, försäkringsbolag, fondmäklare – ja även för tidningar: Att alltid tänka på kundens bästa.

Det var när Skandia struntade i det som skandalerna satte fart – när aktieägarvärde blev viktigare än kundvärde och när direktörerna mer tänkte på sina egna pengar än på kundernas.

Det fanns en tid när Skandia var ett genuint försäkringsbolag med ett varumärke som stod för trygghet och förtroende. Kunderna litade på de löften de fick och hade stor respekt för ledningen. Aktiespararna tyckte att Skandia var en rätt trist aktie, men visste att bolaget alltid låg kvar på samma stabila nivå år efter år.

Men så kom börshysterin. Många tappade all sans och balans. Det gjorde ibland också vi ekonomijournalister. Plötsligt var det tillväxtökning och inte vinst som var det viktigaste för att få börskursen att stiga.

Skandia rycktes med mer än de flesta. Stabil sakförsäkringsverksamhet ansågs inte tillräckligt dynamiskt, så den biten såldes och blev If. Istället satsade Skandia på American Skandia. Jan Carendi blev den nye gurun när han i land efter land skulle lansera sitt system för handel med fonder.

Skandia målade upp en bild för aktiemarknaden om hur provisionsinkomsterna skulle stiga i takt med kundernas fondtillväxt. Både kundernas antal och fondernas avkastning skulle öka lavinartat. Den förväntade värdeökningen togs in i resultaträkningen. Och den skulle bli riktigt stor, det var ju mest IT-fonder och internetfonder det handlade om.

Att en del av den förväntade tillväxten skulle förvandlas till bonus talades det tyst om. Det var inte längre kunden i centrum utan aktiekursen. Framtida tillväxtprognoser av stora mått målades upp på analytikerträffar och i kvartalsrapporter.

Ett försäkringsbolag ska vara specialist på långsiktig riskspridning för sina kunder. Skandias nya form för riskhantering blev den motsatta – att ta höga kortsiktiga risker.

Visst var det många som trodde att aktiekurserna bara kunde gå åt ett håll under aktiehysterin kring sekelskiftet. Men på Skandia fanns det fler blåögda optimister än på andra ställen.

Vilseledande säljare

På Privata Affärer har vi hört mängder av läsare som berättar om hur försäkringssäljare från Skandia sålde fondförsäkringar med mest IT-fonder till äldre personer som inte visste något om aktier och aktiefonder. Kunderna säger att det inte fick veta något om att det fanns risker, men däremot om förväntade avkastningar på 15–20 procent per år.

Skandiabanken, som fått mycket beröm för sina utmärkta internettjänster, gjorde listor på kunder med höga saldon som ringdes upp på kvällarna. Optimistiska säljare sålde kapitalförsäkringar med argument om låg beskattning när kurserna skulle fortsätta upp med raketfart. Då var det ju mycket bättre med en årlig avkastningsskatt på 1,4 procent av kapitalet än 30-procentig vinstskatt som för vanliga aktiefonder.

Dessa säljkampanjer, också från andra aktörer, var som mest intensiva i början av år 2000. I mars det året började kurserna att rasa – och innan fallet avstannade tre år senare hade svenska index sjunkit med 67 procent, och aktier som Ericsson, ABB och Skandia med 90 procent.

De som köpte kapitalförsäkringar med fonder kände sig naturligtvis lurade. Det var inte bara det att deras fonder rasat i botten. Löftet om låg skatt höll inte heller. Skatten med det vilseledande namnet avkastningsskatt tas nämligen ut även när det inte blir någon avkastning.

De som lockats in i Skandias engelska bolag Royal Skandia har råkat ut för en tredje negativ effekt – ett rent kundfientligt avgiftssystem med en årlig avgift på 1,6 procent på det som är högst, insatsen eller dagsvärdet. Detta är ytterligare ett exempel på att Skandia trodde att det bara fanns en möjlig riktning för aktiekurserna.

Förlorade sparpengar

Vad som hände pensionärsmakarna Eilert och Astrid Bergman på Lidingö är ett bra exempel på hur det kunde gå till när Skandia fokuserade på den egna vinsten i stället för på kunderna:

I mars 2000 övertalades de av en Skandiasäljare att sälja sina fonder och

aktier, och fick då betala 340 000 kr i skatt på vinsterna. De satsade sedan 1,3 miljoner på varsin försäkring i Royal Skandia, där man kan lägga vilka fonder och aktier som helst. Astrid satt pengarna i Carnegies aktiefonder och Eilert anlidade Hagströmer & Qviberg för att placera pengarna i aktier.

De blev mest IT- och telekomaktier, som snart började rasa. Aktiemäklaren vill då försöka rädda tillbaka pengarna genom att ta ännu högre risker med korta affärer. Under två månader i slutet av 2002 gjorde han över 100 affärer – bra courtageinkomster åt mäklaren, men rena katastrofen för Eilert Bergman som förlorade ännu mer. När makarnas pengar till slut räddades över till en räntebärande placering var värdet 470 000 kr – men avgiften togs ut på ursprungsinsatsen 1,3 miljoner.

Tillsammans med en administrationsavgift blev det 31 800 kr i avgift – hela 6,7 procent av det kapital de hade kvar. Och så avkastningsskatt på det.

De ville naturligtvis ta sig ur denna rävsax. Men det skulle kosta dem fem procent av kapitalet i återköpsavgift.

En mängd kunder har till Privata Affärer uttryckt sin ilska över ett system som gynnar Royal Skandia hur det än går på börsen, men som orsakar kunderna orimliga avgifter vid ett börsras.

Brandmannen Leif Torstenson från Laholm var en av dem som kände sig lurad. Han fick sin årsavgift och återköpsavgift sänkt från 57 000 kr till 17 000 kr, men fick lova att inte berätta det för någon. Han ville gärna hjälpa andra och berättade i en artikel i Privata Affärer om hur han fått rätt.

Vi skrev att alla andra i samma situation skulle hänvisa till hans uppgörelse med Royal Skandia och ställa samma krav. Flera tusen upprörda kunder klagade. Men Skandia verkade inte förstå att kundkritik måste behandlas snabbt för att inte förvärpa situationen.

Det tog över ett år innan det kom svar till kunderna från Skandia – och svaret var avslag för alla utom för cirka 600 kunder som fick halverad förvaltningsavgift, men endast under de kommande två åren.

För alla som förlorat på kapitalförsäkringar, sålda både av Skandia och av andra, kom det en möjlighet till tröst under 2003. Helt oväntat sa nämligen regeringsrätten att det går att dra av en förlust på en kapitalförsäkring i deklarationen om försäkringen säljs.

Det går alltså att sälja en kapitalförsäkring till maken, som då kan betala med en revers. Det är sedan bara att anmäla till försäkrings-

bolaget att försäkringen fått en ny ägare. Den som har en förlust på 100 000 kr kan på det sättet få en skattelindring på 2 100 kr (aldrig 30 000 kr, eftersom förlusten inte kan kvittas fullt ut mot vinster på aktier eller aktiefonder).

Alla de försäkringssäljare som tappat förtroende hos sina kunder skulle ju då kunna kontakta kunderna och hjälpa dem med en skattesänkning – och kanske få tillbaka lite av sitt tappade anseende.

Men ytterst få säljare har tagit denna chans. De verkar tänka för mycket på kortsiktiga affärer, än på att skapa bra långsiktiga kundrelationer. Istället för att köra huvudet i sanden gäller det ju för försäkringsbolagens representanter att våga titta sina kunder i ögonen och förklara att det faktiskt inte är försäkringsbolagens fel att aktiekursen under tre år rasat värre än någonsin.

Vrede mot Skandia

Kursrasen fick också förödande konsekvenser på Skandias affärer. Hela American Skandias affärsidé byggde ju på att aktierna skulle fortsätta att stiga och generera ökade provisionsintäkter åt bolaget.

När ”guldkalven” plötsligt blev en kraftig belastning för koncernen försökte Skandia snabbt få in kapital på annat sätt. Det var då man kom på att dotterbolaget Skandia Kapitalförvaltning skulle säljas. Två tredjedelar av den verksamheten består i att förvalta pensionskapitalet åt 1,2 miljoner pensionssparare i det ömsesidiga dotterbolaget Skandia Liv.

För att få bättre betalt av Den norske Bank ordnade koncernledningen snabbt ett nytt avtal, som sa att Den norske Bank (DnB) skulle få förvalta kapitalet i tolv och inte tre år, enligt existerande avtal. Därmed kunde köpeskillingen bli högre.

Skandia fick 3,2 miljarder, men Skandia Liv fick inget av detta. Detta har upprört många, och har till slut lett till en process som ska hållas i skiljenämnd.

Trycket mot Skandia har varit mycket hårt på den punkten – ett öppet brev som jag publicerat på Privata Affärers internetsajt har stötts av 17 000 sparare, KO Karin Lindell har tryckt på med en skarp utredning om olovlig vinstutdelning och Föreningen grupptalan mot Skandia hotar med grupptalan om beloppet efter skiljenämndsförandet inte blir tillräckligt stort.

Aldrig förr under mina 14 år på Privata Affärer har jag mött en så kraftig opinion. DnB-affären, bonusskandalerna, hemlighetsmakerierna,

den dålig internkontrollen – allt sammantaget har orsakat ett uppror hos folket som till slut också fått positiva konsekvenser som jag återkommer till längre fram.

Men det är lägenhetsaffärerna som orsakat den allra största vreden, trots att dessa rent ekonomiskt har mindre betydelse än något av det andra tillsammans. Det beror på att detta är mer begripligt och konkret. Giriga direktörer som skor sig på andras bekostnad och till och med kallar privata miljonreparationer för byggkostnader på huvudkontoret förtjänar faktiskt allmänhetens förakt.

Lomhörda för kritiken

När vi upprörs över höga löner, miljonbonusar och lägenhetsaffärer gäller det dock att vi rensar bort reaktioner som är ren missunnsamhet och avundsjuka.

Det finns de som upprörs över att statsminister Göran Persson har en månadslön som är fyra gånger så stor som en normal arbetarlön. Jag tycker snarare att hans lön ligger i underkant.

Jag kan heller inte uppröras över att Skandia erbjuder en lägenhet i någon av sina fastigheter till en utlandsplacerad medarbetare som Skandia vill locka hem till huvudkontoret i Stockholm.

Att Skandiadirektörerna agerade som de gjorde och fick bonus på fullständigt orimliga nivåer tror jag främst beror på två saker :

- De blev fartblinda och tappade till slut alla proportioner om pengars värde. Kanske blev bonusarnas och lönernas storlek bara ett slags mått på hur man ligger till i den interna topplistan över vem som har mest makt.
- De levde i sin egen lilla värld i en skyddad verkstad, långt borta från kunder och allmän opinion. De tappade till slut kontakten med verkligheten.

Förre VD:n Lars-Eric Petersson kan aldrig riktigt ha förstått hur kraftig kritiken var mot honom. På bolagsstämman när Bengt Braun just hade tillträtt som styrelseordförande gick han upp i talarstolen och erbjöd sig att jobba kvar året ut för en krona i lön.

Det skulle han aldrig ha sagt om han känt av de stämningar som var. Alla utom Lars-Eric Petersson själv måste ha förstått att Bengt Braun naturligtvis var tvungen att ge Petersson sparken.

Inte heller den nye VD:n Hans-Eric Andersson kan ha förstått allvaret.

Om han hade gjort det skulle han ha insett att han naturligtvis måste berätta om alla sina bonusar och inte om bara en del av dem. Det var ju just höga bonusar som fått hans företrädare att stupa.

Satte fart på debatten

Det som hände i Skandia satte fart på förtroendebatten både för försäkringsbranschen, men mycket av den gäller hela näringslivet och förhållandet mellan aktieägare, styrelse, revisorer och ledning.

Internationellt var det Enronskandalen i USA som blev startskottet. Ledningen hade med hjälp av revisorerna på ett av världens största revisionsbolag, Andersen, systematiskt lurat aktieägarna med förfälskade rapporter. När VD:n Jeffrey Skilling sparkades 2001 avslöjades att han fått ett överpris på motsvarande 500 miljoner kr när han sålde sina aktier efter det att han varit med om att trissa upp kursen med falska uppgifter.

Även om detta handlade om ren kriminalitet började många undra om man egentligen kan lita på de rapporter som ska ligga till grund för bedömningar om en aktie är köpvärd. Hela revisionskåren fick sig också en rejäl törn.

Här hemma startade förtroendefrågorna kring direktörerna och deras ersättningar med Percy Barneviks orimliga bonusbelopp på över en miljard. Att den affären väckte så stor uppståndelse beror på att Barnevik var en man som alla litade på. Både näringslivets toppar och vanligt folk såg upp till honom. Därför blev besvikelsen extra stor när det var just han som blev avslöjad. – När en man som han, visar prov på en så stor girighet, vad kan man då inte vänta sig av de andra, sa folk.

Samtidigt som alla dessa skandaler avslöjades sjönk börsen månad efter månad. Ett allmänt misstroende mot aktiemarknaden i allmänhet spred sig. På livbolagen verkade man dock inte förstå att börsnedgången var lång och djup. Många av bolagen dröjde alldeles för länge med att sänka återbäringsräntan.

Det är förvånande att de inte tidigare insåg att konsolideringen skulle sjunka drastiskt. Eller var de väl medvetna om denna risk och chansade på att det skulle rätta till sig med stigande aktiekurser? De visste ju att varken kunderna eller pressen brukar bry sig om siffror om konsolidering och solvens. Därför satsade de allt på att slåss om kunder med återbäringsräntor, som visade sig vara alldeles för höga.

Det som sedan hände med återtag och hot om återtag blev en dyrköpt men nyttig läxa för framtiden. Nu har kunderna lärt sig att man inte bara

ska se på återbäringsräntan när man ska välja försäkringsbolag.

Ingen trodde väl tidigare att försäkringsbolagen skulle kunna minska pensionsbeloppet för dem som redan börjat få utbetalningar. Men regeln som skulle förhindra det, Allanregeln, sattes ur spel av flera försäkringsbolag.

Men är detta lagligt? På finansdepartementet och Riksskatteverket menar man att inkomstskattelagen inte tillåter att pensionsutbetalningen minskas under de första fem åren. Eftersom försäkringsbolagen har motsatt uppfattning måste frågan snarast få en rättslig prövning.

Riskfyllda reformer

Förtroendekrisen i finansbranschen har gett branschen ett välbehövligt reningsbad där myndigheter ingripit med lagstiftning och ökade resurser. Branschorganisationerna har också insett att de måste agera själva för att undvika lagstiftning. Det var det som var anledningen till Svenska Fondhandlareföreningens initiativ till certifiering av aktiemäklare och rådgivare.

Lagstiftarna har gått ett steg vidare med den rådgivningslag som införs den 1 juli 2004. Samtalen med kunderna ska dokumenteras, så att det klart framgår att kunden känner till vilka risker som är förknippade med en viss placering.

Alla exempel på kunder som känner sig vilseledda och lurade under 1999 och 2000 visar att lagen behövs. Men dokumenteringen enligt nya lagen tar tid för vinstfixerade banker och rådgivningsföretag som hela tiden vill hitta de mest lönsamma produkterna.

Det kan betyda att det inte längre lönar sig att ta hand om de små kunderna. Därför finns det stor risk att bankerna struntar i att ge service till en småsparare som kommer till bankkontoret för att få råd om hur han bäst ska spara några hundralappar i månaden. Det är inte längre lönsamt, eftersom det tar tid att dokumentera samtalet.

Paradoxalt nog kan den nya lagen, som kommit till för att skydda de små, öka klyftorna mellan småspararna och storkunder som alltid har bäst förhandlingsläge på banken i kraft av sitt stora kapital.

Hur mycket som blir verklighet i Förtroendekommissionens betänkande från i maj återstår att se. Förslagen är många och kommissionen lyckas till och med få utredningsuppdraget att rymma skattesänkningar – förslag om att förmögenhetsskatten ska avskaffas, för att den slår så orättvist att den kan förstöra moralen.

Nog vore det också bra om kommissionens förslag kunde ge de små aktieägarna på bolagsstämmorna större makt för att klämma åt maktfullkomliga styrelser. Förtroendekommissionen vill att stämman ska besluta om principerna för ersättningar och incitamentsprogram.

Vi ser redan ut att vara på god väg mot tuffare tag på bolagsstämmorna sedan Skandias aktieägare i maj i år vägrade ansvarsfrihet för styrelsen som satt till i april 2003.

Nog vore det bra att AP-fonder och fondbolag tar sitt agerande på Skandias stämman som föredöme för att oftare göra gemensam sak med Aktiespararnas riksförbund. I den kampen kan de i framtiden få hjälp av den nya aktiebolagslag som regeringen lagt fram för riksdagen. Denna ska ge aktieägarna nya smidigare möjligheter att kunna rösta med fullmakt på stämman utan att vara närvarande.

Orimlig ömsesidighet

I Förtroendekommissionens betänkande finns ett förslag som direkt riktar sig till Skandia – förbud för vinstdrivande koncerner att äga ömsesidiga livbolag.

Det är ett nödvändigt förslag efter allt som har hänt. Det finns ju både bekräftade och obekräftade uppgifter om hur pensionsspararna i livbolagen fått ta kostnader och risker som moderbolaget egentligen borde ha tagit. När Skandia ville göra ett strategiskt förvärv av försäkringsbolaget Swiss Life lät man Skandia Liv köpa in sig där, utan att tänka på om det var en bra eller dålig placering för livspararna.

Urban Bäckströms roll i Skandia Liv visar att systemet är orimligt. Han rapporterar till koncernchefen Hans-Eric Andersson, som också kan avsätta honom. Mot denne chef ska han nu föra talan i skiljenämnden och kräver att Skandia Liv ska ha 2,25 miljarder av de 3,2 miljarder som moderbolaget fått vid försäljningen av Skandia Kapitalförvaltning.

Är de oeniga om ett så stort belopp, men ska ändå försöka ha förtroende för varandra? Eller är detta bara ett spel för gallerierna, de bara låtsas att de är oense för att försöka få stopp på opinionen? Situationen är märklig hur den än är.

Handelsbanken insåg för många år sedan att det är inkonsekvent och orimligt att ett ömsesidigt bolag ska ägas av ett börsnoterat bolag. Därför gjordes Handelsbanken Liv om till ett vinstdrivande livbolag efter en omröstning bland livspararna. SPP Liv, som också ägs av Handelsbanken, är på väg i samma riktning.

Det här betyder inte att ömsesidiga bolag behöver vara ett sämre alternativ för pensionsspararna. Ömsesidiga bolag är bättre i uppgångsperioder, och sådan är förhoppningsvis fler än framtida nedgångsperioder.

Båda formerna bör finnas kvar så att pensionsspararna kan välja i en välgörande konkurrens. Om hela koncernen drivs i ömsesidighet som Folksam och AMF ska naturligtvis också livdelen kunna vara ömsesidig.

Felaktiga attityder

Ändringar av lagar och regler må vara viktiga, men viktigast av allt är försäkringsbolagens egna attityder och strategier. Och det är då en sak som är allra viktigast – att inse att det som är bra för kunden också är bra för bolaget på sikt.

Detta kundperspektiv måste genomsyra hela organisationen, också de utomstående företag som säljer bolagens produkter. Det gäller då inte att översälja med vilseledande argument, som man ofta gör. Jag får dagligen exempel på det.

- Pensionärer utan arvingar som lockas att teckna kapitalförsäkringar, en försäkring som har som främsta fördel att ge gåvoskattefria pengar till just arvingar.
- Ungdomar som skrämts upp av att pensionspengarna inte räcker och därför rekommenderas pensionsförsäkring, som missgynnas skattemässigt för den som har låg inkomst vid inbetalningen och hög när pengarna betalas ut. Pensionssparande är inte liktydigt med pensionsförsäkring, och vanliga fonder är ofta ett bättre alternativ.
- Småföretagare som lockas in i kapitalförsäkringar och inte får veta att direktpension för bolagets beskattade kapital oftast är det bästa pensionsalternativet.

Det handlar om att skilja på försäkring och sparprodukt – och kanske sälja och köpa dem var för sig. Ett bra alternativ är då att spara i fonder och aktier och samtidigt sätta in pengar i en livförsäkring som ger de efterlevande trygghet vid dödsfall eller sjukdom.

Då är det också lättare för oss konsumenter att jämföra, att se vad vi får för pengarna. Snåriga paket med försäkringslösningar och sparande har vi fått nog av.



ANDERS ANDERSSON
Chefredaktör

Svensk försäkring i kris?

TORE ANDERSSON

Folksam

Den debatt om svensk försäkring som förekommit under den senaste tiden har troligen varit intensivare och mer omfattande än någon liknande debatt om svensk försäkring under hela 1900-talet.

Möjligen kan diskussionerna jämföras med den relativt långvariga försäkringspolitiska debatt som förekom under 1930- och 1940-talen och som då resulterade i både riksdagsmotioner och tillsättande av ett flertal statliga utredningar, som i sin tur utmynnade i både 1948 och 1950 års försäkringsrörelselag.

Det finns naturligtvis anledning att också påminna om den intensiva och delvis hetsiga debatt som förekom hösten 1992 då de svenska livförsäkringsbolagen under den svårartade bank- och statsfinansiella krisen sades sakna tillgångar för pensionsutbetalningar.

Den diskussion som förekom särskilt under 2003 var dock delvis av en annan karaktär. Skälet till det är att flera debatterade sakområden blandats samman, som till exempel intressekonflikter (som kan vara av olika slag), enskilda personers och enskilda bolags agerande, försäkringsbolagens faktiska långsiktiga ekonomiska ställning och de olika försäkringsbolagens associationsformer.

Och situationen för försäkringsbolagen idag kan inte jämföras med bankkrisen i början av 1990-talet. Inga svenska försäkringsbolag har behövt gå till staten för att få ekonomiska garantier.

En bransch i kris?

Den finansiella sektorn, inte minst försäkringsbranschen, har genom årtiondena hamnat i olika krissituationer.

En kris kom under 1930-talets lågränteperiod, en annan under slutet av 1960-talet och 1970-talet då det gällde skadeförsäkringsrörelserna.

Kreditförsäkringskrisen hade sin rot i 1980-talet och livförsäkringsbolagens ”kris” kom hösten 1992 – en kris som blott varade i några månader.

Står nu svensk försäkring återigen mitt uppe i en kris och vad består i så fall den krisen av?

Jag vill här i första hand tala om Folksam och mindre om branschen i sin helhet. Låt mig få peka på att Folksam omstrukturerats kraftigt under senare år. Folksam Liv är för närvarande landets näst största livförsäkringskoncern med betydande premieinkomster inom till exempel tjänstepensionsområdet.

Svensk livförsäkring, inklusive Folksam Liv, har under de senaste tjugo åren kunnat uppvisa betydande avkastning och därmed kunnat ge god återbärning till sina kunder. Med undantag av några år i början av 1990-talet utvecklades den finansiella marknaden mycket väl fram till den börsnedgång som inleddes år 2000.

Under perioden 1993–2002 hade svensk livförsäkring en totalavkastning på 10,6 procent – och då är också de sämre åren 2001 och 2002 inräknade. Den genomsnittliga återbäringsräntan för Folksam Liv under perioden 1994 till 2003 var 8,88 procent – alltså inklusive reallokeringen, det vill säga efter den momentana sänkningen av våra kunders kapitalvärden.

År 2000 tilldelade vi våra kunder därutöver ett extra belopp på över två miljarder kronor i form av ett engångsbelopp. Ett viktigt skäl till det senare var att Finansinspektionens företrädare ansåg att vi var konsoliderade över hövan – alltså att vi samlat för mycket i ladorna.

FI fann det inte försäkringstagarvänligt att ligga på pengarna. Finansinspektionen pressade alltså på för att vi skulle tömma oss på konsolidering. Jag måste så här i efterhand tillstå att vi i Folksam borde ha varit mindre tillmötesgående i den frågan. Det är också lätt att vara klok i efterhand. Samtidigt är det av vikt att vi följer de intentioner och de propåer som emanerar från tillsynsmyndigheten – oaktat i vilka former dessa propåer framförs.

Hur som helst med den saken. Utvecklingen på börsen känner vi nu alla till. De flesta företag i branschen gjorde mer eller mindre stora omplaceringar i sina kapitalportföljer. I efterhand kan förstås sägas att branschen borde ha gjort det tidigare, det vill säga när börsen stod som högst. Men det skulle å andra sidan troligen ha resulterat i ett brantare börsfall och därmed en förvärrad kris.

Kortsiktighet

Det finns ytterligare två viktiga aspekter att diskutera när det gäller livförsäkring. Den ena har med den ökande livslängden att göra, den andra handlar om ränteantagandena.

Som jag nyss nämnt tilldelade vi särskilt mycket i återbäringskapital strax före den stora börsnedgången, inte minst, på initiativ av Finansinspektionen. Dessutom beslöt Finansinspektionen att sänka den så kallade högsta räntan från 3,5 till 3,0 procent.

En sådan räntesänkning medför en skulduppräknings gentemot försäkringstagarna, vilket i sin tur betydde att vi tvingades till nödvändiga premiereservförstärkningar. Från 2000 till och med 2003 förstärktes reserverna med över 4,1 miljarder kronor.

I det perspektivet anser jag att en mindre rigid och mer flexibel syn på högsta räntan vore önskvärd.

Att kortsiktigt följa ränteutvecklingen strikt resulterar i en lika kortsiktig och ryckig solvensutveckling för livbolagen och onödigt kortsiktiga rörelser i kapitalportföljerna, vilket varken är rimligt eller behövligt med tanke på livförsäkringsrörelsens mycket långa tidsperspektiv.

Det är alltså ett kortsiktigt ”tänk”, som till viss del riskerar att bidra till sjunkande solvensnivåer inom svensk livförsäkring. Sänkningen av högsta räntan innebar dessutom att livbolagen tvingades till omplaceringar i kapitalportföljen vilket högst sannolikt bidrog till att förstärka börsnedgången. Jag vill påminna om att tillsynsmyndigheterna i andra länder i Europa haft en mer långsiktig syn vid fastställande av högsta räntan.

Ökad livslängd

Under samma period förstärktes också reserverna av ett annat skäl, nämligen på grund av antaganden om ökande livslängd. Om vi antar att våra kunder lever allt längre fordras extra avsättningar för framtiden. För branschen i sin helhet betyder dessa förstärkningar miljardbelopp. Skulle nu denna utveckling betraktas som en livbolagskris?

Det finns faktiskt enligt min mening ett annat synsätt. Utvecklingen kan nämligen också beskrivas så, att de svenska livförsäkringsbolagen, i alla fall de flesta, har klarat den mest allvarliga börsnedgången sedan 30-talskrisen. Samtidigt har, för att ta ett exempel, Folksam Liv under perioden 1993 till 2003, inklusive reallokeringen, genomsnittligt avkastat 8,8 procent. Fråga är om en sådan avkastning ska betraktas som ett tecken på kris.

Jag tycker inte det.

Parallellt med den utvecklingen har reserverna förstärkts med betydande belopp dels på grund av sänkningen av högsta räntan, dels på grund av antaganden om ökande livslängd. Livförsäkringsrörelserna i till exempel Folksam Liv har från kundernas perspektiv alltså ekonomiskt stärkts i det avseendet.

Reallokeringen

För att skapa balans mellan Folksam Livs tillgångar och försäkringstagarnas fordringar genomförde Folksam Liv en så kallad momentan reallokering under 2003. Detta innebar att Folksam Liv sänkte värdena på försäkringstagarnas kapitalvärden med i genomsnitt cirka tio procent. Vi minskade värdena både på försäkringar som ännu inte börjat betalas ut och på försäkringar som var under utbetalning. Skälet till reallokeringen var följande:

Det kraftiga börsfallet gjorde att värdet på Folksam Livs tillgångar minskade. Vi beslöt också att omplacera kapitalportföljen och ge ökad vikt till räntebärande papper.

En reallokering, som betyder sänkning av försäkringstagarnas värden, innebär att livförsäkringsbolagets konsolidering och solvens förstärks. Detta innebär i sin tur att bolaget ökar möjligheterna för friare placeringsinriktning, vilket på sikt ger bättre avkastning för kunderna.

Vi i Folksam menade att en momentan och direkt sänkning av värdena därför var att föredra, istället för att allt för lång tid låta kunderna leva med låga återbäringsräntor.

Direkt efter reallokeringen kunde vi därför höja återbäringsräntan igen, vilket naturligtvis gynnar försäkringstagarna. Låg återbäringsränta under längre tid innebär de facto en (kontinuerlig) reallokering, om än inte lika synlig som den momentana reallokeringen.

Vi menade dessutom att reallokeringen måste ske över hela beståndet av försäkringar, alltså inte endast på försäkringar som ännu inte låg under utbetalning utan också på försäkringar som stod under utbetalning. Om så inte skett hade mellan 300 och 400 miljoner kronor årligen gått till 70 000 kunder med pensionsutbetalning på bekostnad av de cirka 800 000 kunder vi har i beståndet.

Ett viktigt motiv för sänkning av också beloppen för försäkringar under utbetalning var alltså att vi ville skapa rättvisa mellan generationer av försäkringstagare.

Den traditionella livförsäkringen

I den debatt som förekommit under senare tid har enligt min mening den traditionella livförsäkringen tagit allt för mycket stryk. Den försäkringsformen förtjänar inte den kritiken. Mina skäl är följande:

Den traditionella livförsäkringen jämföras vanligen med vilket annat sparande som helst. Livförsäkringen är emellertid inget vanligt sparande. Förutom själva sparandemomentet består livförsäkringen (till exempel i form av en pensions- eller en kapitalförsäkring) av viktiga och avgörande försäkringsmoment som saknas inom annat sparande.

Vid till exempel dödsfall är det samlade sparandet redan färdigbildat för att utbetalas till efterlevande. Om den försäkrade lever längre än förutberäknat utbetalas försäkringsbeloppet i alla fall.

Även vid sjukdom blir livförsäkringen på sätt och vis fullbetald i de fall premiebefrielseförsäkring ingår i avtalet. Detta är mycket viktiga social-ekonomiska inslag som ofta förbises vid bedömningen av livförsäkringsprodukter.

Ytterligare fördelar inom den traditionella livförsäkringen är att kunderna placerar sitt sparande i en portfölj med finansiell riskspridning, vilket i sin tur innebär att spararna inte dagligen behöver oroa sig för aktiebörsens utveckling. Livförsäkringens kapitalförvaltning är långsiktig och samtidigt aktiv med långsiktigt garanterad avkastning på cirka tre procent. De flesta andra sparformer saknar sådan långsiktig garanti.

Livförsäkringens mer generella placeringsinriktning är ju också den som förordas av rådgivare som förespråkar finansiell riskspridning genom sparande i olika slag av fonder, alltså just den sammansättning av kapitalportföljen som redan finns i det traditionella livförsäkringssparandet.

Även i det längre tidsperspektivet framstår den traditionella livförsäkringen som ett mycket gott sparalternativ – avkastningen och återbäringsräntorna har under åtminstone en tjugoförårsperiod varit goda.

Det finns alltså, enligt min mening, all anledning att lyfta fram den traditionella livförsäkringens uppenbara fördelar jämfört med alternativa sparformer.

Självförvårdad misstro

I den intensiva debatten om den svenska försäkringens förtroende är frågan om inte branschen själv har skapat förutsättningar för misstroende från allmänheten och därmed bidragit till en betydande förtroendekris inom svensk försäkring? Jag vill svara på den frågan på följande sätt:

Folksam har självfallet påverkats i den så kallade oberoendefrågan. För att ta ytterligare steg för ökat oberoende mellan olika försäkringstagar-grupper har Folksam redan tidigare infört skilda styrelser – en för Folksam Liv och en för Folksam Sak.

På stämmorna 2004 beslöts också att ingen som helst personunion ska finnas mellan de två styrelserna. På stämmorna beslöts dessutom att verkställande direktören inte ska ingå som styrelseledamot i Folksam Liv och Folksam Sak. Vi har alltså skiljt på den beslutande funktionen och den verkställande.

Förutom oberoendefrågan har fyra händelser påverkat förtroendet för svensk försäkring: företeelser i form av bonusar, vidlyftiga lägenhetsrenoveringar, vissa bolags försäljning av kapitalförvaltningen och bolags-interna affärer. I allt väsentligt gäller dessa affärer företeelser inom Skandia AB och Skandia Liv. Länsförsäkringsbolagen har också agerat på i princip samma sätt när det gäller kapitalförvaltningen.

I Folksam förekommer inte något bonussystem och ej heller lägenhets-affärer av det slag som funnits i Skandia. Vi har inte sålt ut kapitalförvaltningen och revisorena har gett oss beröm för att vi nogsamt skiljer på kostnaderna i de olika bolagen inom koncernen.

Att det svenska näringslivet tydligen är nedlusat av verkställande direktörer som inte kan göra ett hederligt dagsverke utan miljontals kronor i extra bonus är rimligen ingenting som vi i Folksam går omkring och känner skam inför.

Däremot kan vi beklaga den kultur i vilken orimligheter frodas.

En sådan kultur bör dock berörda parter ta hand om, nämligen ansvariga bolagsstyrelser och aktieägare i aktiebolagen. Och om nu det minskade förtroendet drabbat branschen, vilket naturligtvis inte är omöjligt med tanke på skrivierna i media, så märker vi i Folksam ingenting av den saken när det gäller försäljningen. Vår försäljning ökar och vi tar marknadsandelar.

Onödigt nervös inspektion

I sammanhanget vill jag gärna, så här i efterhand, påpeka att agerandet från både Finansinspektionen och finansdepartementet stundtals varit nervöst och brustit när det gäller analysen. När nu generaldirektören för Finansinspektionen nyligen gått ut i pressen och meddelat att den svenska livbolagskrisen är överstånden, ja, då kan man naturligtvis fråga sig vilken kris vi genomgått.

Även om börsfallet hade stor inverkan på livbolagens ekonomi, så tror jag för egen del att både branschen och försäkringstagarna skulle ha mått väl av lite is i magen från myndighetens sida.

Jag vill också i det här sammanhanget påminna om det faktum att ingen av de personer som löpt gatlopp i media ännu dömts för vare sig den ena eller den andra kriminella handlingen. Det vore beklagligt om vi alla finner anledning att bli skränande medlöpare i det massmedialoppet.

Fort kan bli fel

Vare sig vi genomlidit en betydande kris eller inte har ett flertal förslag på nya regelverk presenterats under senare tid. Det ligger i sakens natur. Finansdepartementet har naturligtvis haft anledning att agera och vill därför visa att man inte stillatigande sitter med armarna i kors. Emellertid behöver regelverk, inte minst lagstiftning, skapas med eftertanke och inte enligt hugs-kottsmetoden. Jag vill erinra om att den försäkringsrörelselag som dominerat svensk försäkring sedan slutet av 1940-talet förbereddes i drygt ett årtionde. Den lagstiftningen kunde stå sig intill våra dagar.

Nu kommer krav på snabba förändringar och att regelverken skall köras på snabbspår. Några av förslagen är förtjänstfulla men det finns undantag.

Det mest uppseendeväckande förslaget finns i en riksdagsmotion från fyra borgerliga riksdagsmän som får till resultat att de problem, som i inte ringa grad emanerar från företeelser i Skandia, nu också skulle tvinga till exempel Folksam att organisera sig – som Skandia! Folksam skulle helt enkelt inte ges möjligheter att ha en gemensam ledning. En sådan utveckling skulle resultera i dubbla ledningsstrukturer i Folksam, vilket i sin tur skulle försämra stordriftsmöjligheterna och därmed öka kostnaderna med bortåt 20 till 30 procent – allt detta till nackdel för försäkringstagarna.

Alltså: Jag tror att den lagstiftande församlingen bör besinna sig. Finansdepartementet bör så långt det är möjligt avhålla sig från snabbspår när det gäller lagstiftning. Ogenomtänkta lagförslag kan resultera i att svensk försäkring missgynnas på den europeiska marknaden. Inte minst med tanke på att vi allt mer närmar oss en enhetlig europeisk finansmarknad är det en viktig aspekt.

Folksam, som har planer på ett europeiskt samarbete inom försäkringsområdet, kan förhindras i den utvecklingen om vi i Sverige inför ett regelverk som inte är tillräckligt anpassat till internationella förhållanden.

Mitt råd blir alltså; Låt den utredning som redan är tillsatt om svensk försäkring också behandla de frågor som uppkommit i samband med de senaste årens händelser. Annat riskerar att uppfattas som ren och skär kollektiv bestraffning. Sådan kortsiktighet i form av snabbspår riskerar att bli slag i luften och därtill kontraproduktivt för branschen i sin helhet.

Ömsesidigheten

Debatten om svensk försäkring har också innehållit inlägg om den ena eller den andra associationsformens olika företrädare. Återigen har alltså också det ömsesidiga försäkringsbolaget diskuterats bland annat i Förtroendekommissionens betänkande. Eftersom Folksam Liv och Folksam Sak är de enda renodlade ömsesidiga bolagen i Sverige finner jag anledning att nämna något om ömsesidigheten.

I Sverige finns i princip två olika slag av associationsformer för försäkringsbolag – försäkringsaktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag (här bortser jag från försäkringsföreningar och stiftelser som också på ett eller annat sätt är knutna till försäkrings- eller försäkringsliknande verksamheter). Redan tidigt – i början av 1900-talet – jämfördes dessa två associationsformer. Den ena formen skulle av lagstiftaren betraktas som likvärdig med den andra. Aktiebolagets naturliga utgångspunkt är att skapa överskott och därmed vinster till aktieägarna. Så har det varit sedan slutet av 1840-talet, då den första svenska aktiebolagslagen trädde i kraft.

Genom den försäkringspolitiska debatten under 1930- och 1940-talen infördes i praktiken ett alternativ till det renodlade försäkringsaktiebolaget, nämligen livförsäkringsaktiebolag med begränsad vinstutdelning (en regel som i början av 1980-talet kodifierades som livförsäkringsaktiebolag med vinstutdelningsförbud).

Endast det faktum att ett livförsäkringsaktiebolag är behäftat med vinstutdelningsförbud innebär dock inte att ett sådant bolag med automatik är ömsesidigt. Ömsesidigheten innehåller nämligen andra ingredienser än att allt överskott ska återgå till försäkringstagarna.

Jag anser att ömsesidigheten därutöver ska ge försäkringstagarna inflytande över verksamheten.

Så kan ske genom att det ömsesidiga bolagets stämma och styrelse består av representanter som endast har till uppgift att se till försäkringstagarnas intressen. I ett ömsesidigt försäkringsbolag existerar alltså varken dolda eller öppna intressen som kan vara till skada för försäkringstagarna.

Sådana intressekonflikter mellan försäkringstagare och aktieägare

kan alltså inte uppstå i ett ömsesidigt försäkringsbolag. Den intressekonflikt som kan uppstå mellan ett försäkringsaktiebolag som äger ett livförsäkringsaktiebolag med vinstutdelningsförbud bör alltså inte blandas samman med de principer som gäller för ömsesidiga försäkringsbolag.

AB ingen garanti

Jag vill också passa på att nämna något om den debatt som då och då förekommer avseende olika försäkringsbolags effektivitet.

Inte sällan påstås att försäkringsaktiebolaget är mera effektivt än det ömsesidiga försäkringsbolaget. Den diskussionen har pågått i hundra år.

Om det nu vore så att den ömsesidiga bolagsformen var mindre effektiv än aktiebolaget borde rimligen de ömsesidiga bolagen ha varit utkonkurrerade vid det här laget.

I stället tycks utvecklingen gå i direkt motsatt riktning. Försäkringsaktiebolaget Wasa inkorporerades i ömsesidiga Länsförsäkringsgruppen. Efter det att Trygg-Hansa bolagiserades splittrades bolaget och skadeförsäkringsrörelsen såldes ut till utländska intressen; nu tycks Trygg-Hansa återigen vara till salu.

Också Skandia noterade redan i början av 1990-talet att konkurrensen inom skadeförsäkringsrörelsen resulterat i problem för bolaget. Skandia lade om sin strategi och sålde successivt sin skadeförsäkringsrörelse.

Det finns alltså knappast goda grunder – och ingen nämnvärt god empiri – för att påstå att bolagsformen aktiebolag skulle vara den effektivare inom försäkringsbranschen.

Även en större studie av närmare hundra europeiska bolag (ACME¹, Valuing our mutuality), där både aktiebolag och ömsesidiga försäkringsbolag ingår, pekar i samma riktning. Under en lång period kunde de ömsesidiga bolag som ingick i studien visa bättre resultat mätt med flera viktiga indikatorer – som till exempel kostnader och marknadsutveckling.

Även Länsförsäkringsbolagen har presenterat en studie (med data från Försäkringsförbundet) som visar att de ömsesidiga bolagen ger bättre eller minsta lika god avkastning till sina kunder som de andra.

Och låt mig få nämna att det livförsäkringsbolag som i USA under de senaste tjugo åren, varje år ses som det främsta på sin marknad är ett ömsesidigt bolag, nämligen North Western Mutual.

¹ ACME: Association of European Cooperative and Mutual Insurers
<http://www.icmif.org/acme/secretariat/mutuality.asp>

Jag anser alltså att diskussionen om ömsesidighetens påstådda tillkortakommanden gentemot aktiebolaget är klent underbyggda.

Kritiken av den ömsesidiga försäkringsrörelsen bygger oftast på ideologiska argument, inte på saklighet och fakta.

A handwritten signature in black ink that reads "Tore Andersson". The script is cursive and fluid, with the first letters of the first and last names being capitalized and prominent.

TORE ANDERSSON
VD

Kris leder till utveckling

INGRID BONDE

Finansinspektionen

Jag har nu varit ansvarig för FI i över ett år och har under denna period i princip varje dag ägnat tid åt att fundera på vad det är som sker inom livförsäkringsområdet och varför. Jag tycker därför det finns anledning att gå tillbaka till vad som skett, varför det skett och vilka åtgärder som detta leder till på kort och lite längre sikt.

Livbolagsfrågan är mångfacetterad och rymmer en rad vitt skilda problem och det är viktigt att analysera varje problem för sig.

Svag finansiell ställning

Både internationellt, men framförallt i Sverige blev börsuppgången osedvanligt kraftig under ett antal år och följdes av en historiskt dramatisk börsnedgång. Flera livbolag ökade sin riskexponering under de goda åren, och hade en fortsatt hög exponering mot aktier när börserna vände, vilket urholkade deras finanser.

Intressekonflikter

De flesta livbolag är att betrakta som ömsesidiga bolag i den meningen att de ägs av sina försäkringstagare eller verkar i en form där försäkringstagarna står för huvuddelen av det samlade riskkapitalet. Även om det finns aktieägare, så tillfaller vinster, eller förluster, spararna i bolaget. Flera av livbolagen ägs av vinstdrivande aktiebolag eller ingår i andra finansiella koncerner. Men det vinstdrivande ägarbolaget får alltså inte någon avkastning från ett dotterbolag som driver traditionell livförsäkring på grund av vinstutdelningsförbudet i försäkringsrörelselagen.

Frågan har nu ställts om man har brutit mot eller kringgått vinstutdelningsförbudet när det vinstdrivande moderbolaget har sålt rätten till vissa tjänster som berör det ömsesidigt bedrivna bolaget, eller köpt och sålt tjänster på villkor där marknadsmässigheten kan ifrågasättas och därmed ”mjölkat” det ömsesidigt bedrivna bolaget på spararnas pengar.

Förtroendefrågan

Under senare år har det kring näringslivet i allmänhet, och den finansiella sektorn i synnerhet, uppstått en debatt om förtroende och etik. En stor del av debatten har handlat om hur belöningssystem och makt fördelas mellan företagsledarna och bolagets ägare – i livbolagsfallen, spararna. Debatten har i första hand inte gällt livbolagen, men självklart har de andra problemen inom sektorn lett till frågor om hur spararnas intressen egentligen blivit tillgodosedda.

Kris skapar förändringar

Bankerna hade en rejäl kris under tidigt 1990-tal som ledde till att hela strukturen för banksystemet sågs över och en helt ny era av riskanalys och kostnadskontroll inleddes. I dag kan vi skörda frukterna av detta krisarbete i form av ett mycket stabilt svenskt banksystem. Den för världsekonomierna allt mer betydelsefulla värdepappersmarknaden har under de senaste tre till fem åren lidit av upprepade stora skandaler som tvingat fram nya regler och hårdare kontroll såväl nationellt som internationellt. Inom EU pågår arbetet med att skapa en gemensam ”spelplan” för finansmarknadens aktörer.

Livbolagssektorn klarade sig hyggligt igenom finanskrisen på 1990-talet och har därför inte tidigare gått igenom motsvarande stålbad som andra finansiella sektorer. Bristen på kris har lett till att gamla lagar och regler har fått leva kvar utan större förändringar. Det visar sig nu att existerande regelverk egentligen inte passar för den situation som nu uppstått.

Ömsesidigheten, där spararna själva delar på eventuella vinster och förluster, fungerar väl så länge riskerna är låga. Problemen visade sig när vinsterna först upplevdes som oändliga i samband med den enastående positiva utvecklingen på börserna, och sedan vändes till faktiska och stora förluster.

Lönsamheten i kapitalplaceringsverksamhet under 90-talet ledde till att flera vinstdrivande bolag valde att starta eller köpa ömsesidigt bedrivna bolag. Det var lockande att genom den starka kundbasen korssälja sina andra sparprodukter, men också att kunna sälja andra tjänster som distribution, kapitalförvaltning och IT. Eftersom reglerna som finns för ömsesidigt bedrivna bolag gjorde att ägarna inte kunde få normal utdelning på sin investering och ta del av de vinster som uppstod i deras dotterbolag, tjänade man istället pengar på att sälja andra tjänster till dessa

bolag med god förtjänst. Vinstutdelningsförbud är därför ett grundläggande problem.

Ett annat problem i regelverket är dess historiska uppdelning mellan tillgångssidan och skuldsidan i balansräkningen, det vill säga specialregler för vilka tillgångsslag bolagen får ha och för hur de försäkringstekniska avsättningarna ska beräknas. Reglerna tar inte tillräcklig hänsyn till den samlade balansräkningseffekten – differensen som avgör kapitalstyrkan.

Den statliga tillsynen har också varit fokuserad på regelefterlevnad istället för att stresstesta vilka risker bolagen egentligen tål. Och bolagen har varit så fångna i existerande regelverk att man inte alltid sett till den realekonomiska situationen som uppstått och därför haft betydande obalans mellan tillgångar och garanterade åtaganden vilket har lett till högre riskprofil än vad som i efterhand visat sig hälsosamt och bra.

Min poäng är att en nödvändig utveckling av lagar, regler, tillsyn, riskhantering, kostnadskontroll, managementkulturer uppstår först efter svåra påfrestningar. Lagar och regler förändras sällan när allt går bra. Då testas de inte i sin struktur och den statliga tillsynen släpar efter eftersom den koncentreras på andra områden som har mer akuta problem. Bolagen själva, som lever väl under de goda tiderna, har ingen önskan att ändra på sitt beteende så länge de tjänar pengar på att inte ändra något. Detta är inget att förvåna sig över. Samma situation har uppstått för andra branscher som sett motsvarande utveckling tidigare, men här ser jag en av de huvudsakliga förklaringarna till varför livbolagen fick problem. Man kan alltså säga att frånvaron av kriser är ett av huvudskälen till livbolagens kris.

Aggressiv säljkultur

Statsmakterna hade, som en funktion av inflationsekonomin under 80-talet och tidigt 90-tal, en önskan att stimulera hushållens sparande med hjälp av diverse skatteavdrag såsom avdrag för pensionssparande i traditionella livförsäkringsprodukter. Detta ledde till att många svenska hushåll idag sparar i någon typ av livförsäkringsprodukt. Det samlade sparandet inom denna sektor uppgår till cirka 1 300 miljarder kronor.

Skattestödet kombinerat med en positiv utveckling på börserna skapade en enorm volymökning av detta sparande vilket gjorde att bolagen blev intäktsfokuserade och inte behövde bekymra sig särskilt mycket om sin kostnadsbild.

Detta skapade en säljkultur där bolagen inte ansåg sig behöva konkur-

rera med låga kostnader utan istället lockade med hög avkastning som byggde på en rosenröd framtid och fortsatt börsuppgång.

Krisen har medfört att bolagen överlag inlett ett arbete med att se över sina kostnader för distribution, kapitalförvaltning, IT och andra större poster. Följden blir sannolikt fortsatta strukturförändringar. Vissa bolag satsar kanske på att specialisera sig på delar av produktionskedjan medan andra väljer att fortsätta med hela produktionskedjan men utvecklar produktutbudet.

En fråga varje bolag nu ställer sig för var och en av sina produkter är om den verkligen är optimalt utformad från en risk- och kostnadskontrollsynpunkt? En viss utveckling sker redan. En nyckelfråga är dessutom hur man säkerställer kvalitetskontrollen gentemot kunden. Kan bolagen anpassa villkor och utfästelser så att kundernas kunskap och förståelse ökar? Just nöjda kunder kommer säkerligen vara en av de avgörande frågorna för bolagen i arbetet med att återställa förtroendet.

Otydlig information

Pensionssparande är en mycket abstrakt fråga för många människor. Pensionen ligger i framtiden och har under lång tid varit beroende av vilken slutlön man har vid tidpunkten för sin pension. Det har gjort det svårt att förutse hur stor pensionen ska bli. Många hushåll har förlitat sig på att arbetsgivaren ansvarar för framtiden, och det privata pensionssparandet har snarare varit ett komplement för att ge lite guldkant på tillvaron. De flesta människor har därför en ganska grumlig uppfattning om vad pensionsprodukterna som erbjuds egentligen innebär. Bolagen med sin säljkultur har inte heller haft någon drivkraft att förklara detta. Det komplicerade regelverket har också skapat en flora av begrepp och ord som normala människor överhuvudtaget inte förstår eller ens borde behöva lära sig. Allt detta har lett till en mystifiering av branschen och produkterna vilket har gjort att bolagen under lång tid inte har behövt förklara sin verksamhet för sina kunder.

Mystifieringen av branschen och dess produkter gjorde att reaktionen hos spararna, när problemen väl uppenbarade sig, blev mera chockartad. Eftersom kunderna inte alltid förstått de risker som låg i produktens natur, reagerade de flesta med häpnad när konsekvenserna av de senaste årens börsnedgång blev uppenbara. Bristande insyn har också skapat en misstänksamhet när bolagens finanser försämrats: hur ska man kunna lita på att bolagen kan hantera den uppkomna situationen rätt?

Vad som egentligen är märkligt är att detta kunnat fortgå under så lång tid, att kunderna accepterat det, att myndigheter accepterat det och att bolagen själva inte haft självbevarelsedriften att vidta åtgärder. Jag beklagar att det har varit så och försöker från Finansinspektionens sida bidra till att göra något åt det.

Ändrade regelverk

Branschens största problem är ett till stor del föråldrat regelverk med en svår associationsform som skapar otydlighet i hur riskerna fördelas och hur pengarna i systemet ska tjänas och eventuella överskott fördelas. Regeringen har tillsatt en särskild utredning om lämpliga framtida associationsformer för livbolagen, och har därtill lagt en proposition för att under mellantiden stärka spararskyddet med förslag om större andel oberoende styrelseledamöter, bättre minoritetsskydd och konfliktlösning, etc.

FI har granskat alla nu gällande avtal om internaffärer i livbolagen för att genom en enhetlig metodik kunna skapa en branschstandard gentemot vilken bolagen själva kan redogöra för affärsmässigheten i sina avtal. Vi tror här på öppenhet och insyn som metod. Detta har också kommit till uttryck på andra områden, senast genom vårt beslut om skärpta krav på öppen redovisning av löner och förmåner för ledande befattningshavare i alla försäkringsbolag.

Den återstående stora frågan är dock hur riskerna i balansräkningen ska redovisas och beräknas. Det finns ett förslag till svensk lösning som varit på remiss under våren. Förslaget är dock översiktligt och mycket arbete kvarstår för att genomföra det i praktiken om det alls blir av. Parallellt med denna svenska lösning arbetar vi inom EU med ett utvecklat förslag kring solvensproblemet som är tänkt att gälla alla bolag inom EU. Detta arbete är dock försenat och reglerna lär inte vara på plats inom de närmaste tre, fyra åren. Sverige måste alltså antingen gå en egen väg eller vänta flera år på en europeisk lösning.

Ändrat beteende

Bolagen har som en följd av krisen arbetat intensivt under senare tid med aktiv riskanalys och med att minska sina kostnader, vilket nu börjar ge goda resultat. Resultatet har naturligtvis också hjälpts upp av börsuppgången 2003 och de flesta av livbolagen börjar nu få en starkare finansiell ställning.

På sätt och vis kan man säga att konsumentfrågorna inom pensions-sparandet har kommit i fokus tack vare livbolagskrisen. Den har bidragit till branschen och dess produkter har börjat avmystifieras. Tidningarna beskriver skillnaden mellan solvens och kollektiv konsolidering och redogör för hur den traditionella livförsäkringsprodukten skiljer sig eller liknar andra sparprodukter. Detta är en mycket hälsosam effekt. Allt fler relevanta frågor ställs – och möts av upplysande, bra svar.

När det gäller förtroendefrågan, är detta en klar ägar- och styrningsfråga för de bolag som är påverkade av denna debatt. Jag tycker att det är hedervärt att bolag som Skandia och Länsförsäkringar genomför egna utredningar, och jag vet att Folksams styrelse, även om dess VD dramatiskt uttalar att ingen granskning behöver ske, faktiskt har granskat dessa frågor.

Men problemställningen kvarstår: det är värderingar som styr vad människor tycker är rimligt i form av belöningssystem och annat. Jag tror därför att det är ytterst viktigt, i synnerhet för bolag som är beroende av stora konsumentgrupper, att vårda sitt varumärke och vara lyhörda för kundernas uppfattningar och värderingar. Detta rör naturligtvis inte bara livbolag.

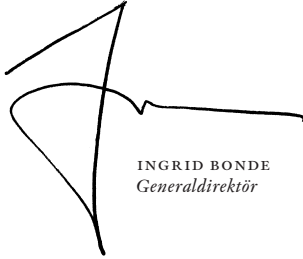
Vad händer på lite längre sikt

Som jag nämnde tidigare pågår inom EU en, låt vara långsam men ändå, stadig utveckling mot enhetliga regler för alla de finansiella branscherna. Det innebär att vi även för försäkringssektorn siktar mot att uppnå en gemensam europeisk spelplan.

Kriser skapar utveckling och de som nu pågår kommer att leda till en snabb nationell regelutveckling i flera europeiska länder. För svensk del finns ett utredningsförslag som nu är på remiss. Följden kan dock bli att när vi äntligen börjar se konturerna av ett nytt enhetligt europeiskt regelverk kan det vara för sent. Många länder, som just reformerat sitt system, är kanske inte längre intresserade. Jag tror därför att det är viktigt att Sverige snart bestämmer sig för vilket vägval man vill göra, antingen sätta fart på en nationell lösning eller arbeta aktivt för att få en snabbare utveckling inom EU.

För spararna är det min förhoppning att det som hänt kommer ge oss en betydligt sundare försäkringsmarknad framöver, på samma sätt som bankkrisen ledde till bättre banker. Jag tror att den ökade insynen i branschen också är till spararnas fördel. Om spararna sedan kommer att välja

andra produkter för sin framtida pension på grund av det som skett eller se på sitt pensionssparande på ett annorlunda sätt, återstår att se. Poängen är att det på marknaden finns tydliga och bra alternativ i hård konkurrens. Jag tror att den traditionella livförsäkringsprodukten passar många sparare och står sig väl i konkurrens med andra produkter framöver.

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping 'A' shape followed by a horizontal line.

INGRID BONDE
Generaldirektör

Förtroendereceptet: öppenhet och försoning

THOMAS BRYTTING

Handelshögskolan

Det fanns en tid när aktörerna på finansmarknaderna var relativt få och professionella. Det var en tid när Caveat Emptor – ung. “kunden må passa sig” – fortfarande kunde fungera som vägledande norm. Det innebar att det var köparens sak att bedöma värdet, kvaliteten och säkerheten i de papper eller tjänster som säljarna saluförde. Denna medeltida affärsprincip fungerade bra så länge värdepapperen och de finansiella tjänsterna var relativt lättbegripliga och/eller aktörerna kunniga och erfarna.

Det är inte längre fallet.

Svenska folket, miljontals ”amatörer”, har mer eller mot sin vilja kopplat sin framtid till utvecklingen på börsen. Säljarna möter plötsligt okunniga, ovana, ibland ovetande eller åtminstone stressade kunder.

”Produkterna”, som de brukar kallas, har samtidigt blivit alltmer abstrakta och komplexa. Egenskaperna hos det som köps och säljs är möjligtvis kända av säljarna men knappast längre av slutkonsumenterna. Det har med andra ord uppstått en kraftig obalans.

Alltmer komplexa och svårbedömbara produkter, i kombination med oprofessionella kunder har gjort att försäkringsbranschen, mer eller mindre omedvetet, vilat på ett stort mått av förtroende. Den svagare parten har förväntat sig, trott på, ett stort mått av ansvarstagande från den starkare partens sida. Hon har varit villig att ta en viss risk eftersom hon litat på att säljaren vill henne väl. Detta är också själva definitionen på förtroende i moralisk mening: den svages förväntan på den starkes återhållsamhet.

Upprördheten inför dagens kris måste förstås också utifrån den aspekten.

Förtroende och transaktionskostnader

På en perfekt marknad är all information fri, korrekt och begriplig; köpare och säljare är många, små och oberoende; aktörerna är helt rationella, visserligen inriktade på att maximera sin egennytta men i övrigt i avsaknad av bedrägligt beteende. På en sådan marknad vet därför både köpare och säljare allt om varan eller tjänsten, de känner till allt om alternativa affärsmöjligheter och de känner till allt om varandra.

Det som inte kan vetas exakt, exempelvis hur framtiden kommer att se ut, kan ändå beskrivas i kostnads- och intäktstermer via ett perfekt fungerande försäkringssystem. Konkurrensen under så radikal öppenhet, driver ner priserna till den nivå som motsvarar produktionskostnaden för den sist producerade enheten, den så kallad marginalkostnaden.

Den perfekta marknaden är en teoretisk konstruktion som fångar mycket, men långt ifrån allt som sker på verkliga marknader. I själva verket har människan en begränsad rationell förmåga och individer agerar ibland egoistiskt eller till och med bedrägligt för att främja sina egna intressen. Information om varan/tjänsten och om alternativ, saknas ofta, är ofullständig eller otillförlitlig. Karteller och monopol, politisk inblandning och hänsyn, maktambitioner, vänskap och fiendskap florerar.

Det gör att ekonomiska beslut inte fattas enbart utifrån en objektivt rationell logik syftande till "effektiv hushållning med knappa resurser". Affärstransaktioner kommer på grund av detta att vara förknippad med en kostnad som inte bara härrör från kostnader för produktion och distribution. Transaktionen kommer även att belastas av:

1. kostnaden för att skaffa och kontrollera information om produktens eller tjänstens egenskaper,
2. kostnaden för att utforma och genomdriva kontraktsvillkor,
3. kostnaden för att undersöka och försöka förutse eller till och med kontrollera köparens eller säljarens framtida beteende, samt
4. kostnader för att försäkra sig för kostnadstäckning i händelse av oförutsedda händelser.

Den här typen av kostnader kallas "transaktionskostnader". Om transaktionskostnaden är tillräckligt hög kommer affären inte till stånd trots att varans eller tjänstens pris i sig är attraktivt.

Ett högt förtroende skapar låga transaktionskostnader, enligt följande logik: om bägge parter vet att den information som är allmänt tillgänglig om varan/tjänsten och om köparen eller säljaren, är tillförlitlig, behöver

dom inte lägga ned tid och resurser på att skaffa fram och kontrollera information. Samma sak gäller om bägge parter vet att den information som köpare och säljare lämnar är korrekt, det vill säga om man ser varandra som ärliga. I bägge fallen är transaktionskostnaden låg.

Om bägge parter dessutom har förtroende för varandra i den meningen att man tror sig veta att de åtaganden man kommit överens om tolkas på ett gemensamt sätt och kommer att fullföljas, då kan kostnaden för insyn, kontroll och försäkringar hållas på ett minimum vilket sänker transaktionskostnaden ytterligare.

Att göra affärer under sådana förutsättningar är helt enkelt billigt jämfört med en situation där förtroendet är lågt.

Förtroende för marknaden

Att aktieägarna tappar förtroendet för ett företag är liktydigt med att de säljer sina aktier – ett kursfall. Börskursen antas ju återspegla förväntningar om framtida vinster. Det handlar om förtroende för företagen, eftersom ingen kan veta något om detta med säkerhet. Däremot antas börskursen återspegla dessa förväntningar med stor säkerhet. När "förtroendet för aktiemarknaden" är i fara handlar det därför inte om att företagens intjäningsförmåga dras i tvivelsmål. Det är istället aktiekurserna själva som inte längre är tillförlitliga. De återspeglar inte längre på ett rättvisande sätt aktörernas förväntningar om företagets intjäningsförmåga.

Informationen om företagen eller om handeln i sig uppfattas inte längre som tillförlitlig på grund av exempelvis monopolistiska inslag i handeln, förekomst av insiderinformation, obekräftad ryktesspridning eller bedrägligt beteende.

Även rent tekniska tillkortakommanden, långa processtider, tekniska avbrott eller rena fel, påverkar naturligtvis också förtroendet i denna mening.

Likartade resonemang kan föras kring andra marknader: valutamarknaden, råvarumarknaden, räntemarknaden etc. Om förtroendet för dessa marknader sjunker beror detta oftast på att de inte längre betraktas som tillräckligt perfekta marknadsplatser av aktörerna själva.

Förtroende för professionaliteten

Till professionerna räknas exempelvis advokater, läkare, tandläkare, arkitekter, revisorer, ingenjörer, lärare och journalister. En profession utmärks, enligt Ruth Chadwick av flera karakteristika:

1. Den fyller en specifik samhällelig funktion.
2. Den som utövar en profession arbetar inte bara för sig själv utan bidrar till att samhället fungerar väl.
3. Hon har utbildning och träning inom ramen för en generaliserad och systematisk kunskapsmassa och förväntas kunna ange goda skäl för sina handlingar.
4. Hon tillhör en gemenskap från vilken hon mottar kunskap, erfarenhet, stöd och legitimitet, men hon har också förpliktelser gentemot denna gemenskap, till exempel ta ett individuellt ansvar för att vidmakthålla förtroendet för sina kollegor och för professionen i sig.
5. En profession har, och underhåller – bland annat i det syftet – en yrkesetik, det vill säga en gemensam uppsättning värden, normer och förhållningssätt som förväntas omfattas och utmärka yrkesutövningen.

Dessa egenskaper gör att omvärlden, normalt, visar stort förtroende för professionerna. Detta har sedan som positiv följd effekt att det minskar transaktionskostnaderna, enligt ovan. Ofta gör detta höga förtroende för professionen att man också kan ta ut ett högre pris för sina tjänster i förhållande till dem som står utanför professionen (som saknar legitimation, eller som inte är medlem i den professionella yrkesföreningen). Professionerna har också vissa privilegier såsom självständig reglering och kontroll, hög social status, makt och inflytande.

Stundtals diskuteras "ekonomijournalister" utifrån ett sådant professionsperspektiv. Man ifrågasätter hur väl de fyller sin samhällliga funktion. Deras yrkesetik dras i tvivelsmål. Rollkonflikter skapar ibland situationer när sanningshalten eller objektiviteten i det som rapporteras betvivlas. Journalisten är beroende av ett gott förtroendefullt samarbete med företagen för att få tillgång till information. Det skapar samtidigt ett beroende som kan göra att för företaget negativ information inte ges samma spridning eller tyngd, som den positiva. Det finns också en risk att företag släpper viss information vid en tidpunkt och med ett innehåll som ensidigt passar företaget, utan att ekonomijournalisterna gör en tillräckligt källkritisk granskning.

Det försämrar allmänhetens förtroende för ekonomijournalisterna.

Men även den motsatta situationen kan vara fallet. Till synes uppseendeväckande förhållanden, exempelvis barnarbete, miljöfarliga utsläpp, bonussystem eller kartellmisstankar, presenteras ofta ensidigt i me-

dia. Ibland görs det på ett vinklat eller direkt otillbörligt sätt. Företagets egen bild av förhållandena, eller eventuella dementier får aldrig samma genomslagskraft. Sådant försämrar företagets förtroende för ekonomijournalistiken.

Man kan hoppas på att förtroendekrisen leder till att även de professionella (sic!) aktörerna på finansmarknaderna startar ett professioniseringsarbete utifrån de fem punkterna ovan.

Ett mindre uppmärksammat fenomen som här borde lyftas fram är den tilltagande indexstyrda förvaltningen. De flesta pensionssparare lever nog i tron att deras försäkringsbolag är ytterst kompetenta på förmögenhetsförvaltning. Det är ju på det området de borde vara just professionella. Många blir därför förvånade när förvaltningen läggs ut på entreprenad. Det liknar outsourcing av hela kärnverksamheten och gör det än svårare att förstå vad det är för tjänster man köper.

Förtroende för varumärken

Självklart måste en produkt eller tjänst ”hålla vad den lovar”, som det heter. Om spaden går av vid första tillfälle, eller om sparkontot inte ger utlovad ränta, tappar kunden förtroendet för säljaren. Att uppfylla givna löften är en i viss mening trivial grund för förtroendet i våra ekonomiska liv. Men sällan är saken så enkel som i dessa fall. Stordriftsfördelar, inte minst i marknadsföringen, och allt mindre skillnader i utseende och prestanda mellan konkurrerande varor eller tjänster, har gynnat framväxten av ett fåtal globala varumärken. Företagen konkurrerar med subjektiva upplevelser och ”image” som främsta vapen.

När det gäller försäkringsbranschen och marknaderna för finansiella tjänster tycks det snarare vara så att produkternas komplexitet och abstrakta natur lett till att förtroendet för säljarens varumärke har fått ersätta ett rationellt faktabaserat köpbeslut. Vad det då betyder att säljaren ”håller vad han lovar” är långt ifrån självklart. Vad upplever egentligen den genomsnittlige fondspararen att livbolaget har lovat?

I köpögonblicket, som ibland är kort, är upplevelsen av varumärkets image en tidseffektiv bärare av all den information konsumenten utnyttjar. Varumärket är i bästa fall en sorts intuitivt buren, samlad kännedom om varans eller tjänstens kvaliteter. Istället för att använda den typ av rationell utilitaristisk kalkyl som klassisk företagsekonomi förutsätter, fattas köpbeslutet mer eller mindre intuitivt. Här blandas föreställningar om dyr/billig och bra/dålig med känslor av attraktionskraft, status, trovär-

dighet, glädje, stolthet, skam – eller trygghet.

Varumärket förmedlar en totalupplevelse, på mer eller mindre goda grunder. Om denna upplevelse påverkar konsumentens köpbeslut, så blir marknadsföringens uppgift att förknippa varumärket med angenäma känslor. Produkten blir sekundär som förmedlare av varumärket.

Ur företags synvinkel är betydelsen av varumärket tveeggad. Å ena sidan finns stordriftsfördelar och möjligheter till effektiv marknadsföring. Å andra sidan är varumärket sårbart för angrepp, inte minst från media och kritiska grupper. Det kan räcka med en enstaka incident någonsans i världen för att ett multinationellt företag ska få se sitt varumärke skandaliserat. Incidenten kan gälla en viss specifik produkt, eller förhållanden på en viss produktionsanläggning (eller hos en underleverantör!) men det raserade förtroendet drabbar hela företaget.

I enlighet med denna logik drabbas därför hela Skandia av exempelvis de omtalade lägenhetsreparationerna, något som ju knappast kan påverka de framtida pensionsutbetalningarna.

Ett moraliskt förtroendebegrepp

Det är uppenbart att det finns två olika användningsområden för begreppet förtroende. Många ekonomer tycks sätta en ära i att undvika varje tal om omsorgstagande, samvete eller altruism. Förtroende blir då något man eftersträvar enbart i syfte att sänka transaktionskostnaderna eller för att öka den egna vinsten eller förmögenheten.

En mer ordagrann och kanske även mer vardaglig tolkning av begreppet förtroende lyfter fram dess moraliska innebörd. För att skilja mellan dessa två betydelser kan det vara på sin plats att använda begreppet ”tillit” för att beteckna den senare, moraliska, dimensionen. Den amerikanske moralfilosofen Robert Solomon skiljer mellan tre former av tillit (trust):

1. enkel tillit (Simple trust)
2. blind tillit (Blind trust)
3. autentisk tillit (Authentic trust)

Enkel tillit handlar helt enkelt om att ta saker och ting för givet, att inte ifrågasätta det man ser eller hör utan lita till ”sunt förnuft”: att medtrafikanterna även idag håller till höger; att maten som serveras inte är giftig; att sedeln vi tar emot inte är förfalskad, att prisnivån motsvarar marknadspriset, att livbolaget själv förvaltar våra pengar, osv.

Blind tillit betecknar ett mer fanatiskt fasthållande vid en viss föreställ-

ning trots signaler om att något kan vara fel. Någon kan hysa blind tillit till den andres sannfärdighet eller goda uppsåt. Vad hon än får höra som talar till dennes nackdel, så ändrar hon inte uppfattning. Efterhandsrationaliseringar och ett i grunden självbedrägligt önsketänkande får bilden att gå ihop. Vårt förhållande till marknaden, varumärken eller vissa chefer kan stundtals beskrivas som en blind tillit. Vi vill så gärna tro att vår uppfattning är korrekt så vi misstror all motstridig information och fäster stor tilltro till sådant som stärker vår nuvarande uppfattning. Att pensions-sparare inte i ännu större utsträckning överger livbolagen kan till viss del förklaras med denna blinda tillit.

Autentisk tillit är, enligt Solomon, en tillit vi hyser med öppna ögon för att vi kan ta fel. Det handlar om att genom ett medvetet val lita till en sakupplysning, till institutionernas goda funktion eller på andras ärliga avsikter, att ta en medveten risk. Förtroende i betydelsen av autentisk tillit handlar då inte längre bara om förutsägbarhet, utan om omhändertagande.

Återigen, i moralisk mening är tillit den svages förväntan på den starkes återhållsamhet. I *Encyclopedic Dictionary of Business Ethics* uttrycks det så här: "Trust is seen as a mixture of extreme vulnerability and absolute dependence." Saknas sårbarhet finns inget behov av tillit. Tillitens mer specifika innebörd är därför beroende av situationen. Det är på områden där vi är sårbara och i ett underläge som förtroendefrågan ställs på sin spets. Vi litar på att läkaren inte skall förgripa sig på vår kropp, att prästen tar de utsattas perspektiv, att banktjänstemannen inte försnillar våra pengar, att byggfirman bygger ett bra hus.

Om detta ändå, mot all förmodan, inte skulle vara fallet, står vi inför det som vi brukar kalla en skandal: läkarna som styckar kroppen, präster som våldtar småpojkar, bankdirektörer som fifflar bort pengar, mögelhus ...

Dialog och förtroende

Den tyske filosofen Jürgen Habermas betonar förtroende som en förutsättning för samtal. Vi förutsätter ju normalt (enkel tillit) att den andre menar det hon säger (sanning) och att det hon säger är relevant (relevans), att hennes användning av ord överensstämmer med vår egen (begripplighet), att hon är den hon påstår sig vara (legitimitet), att hon värdesätter rationell argumentation (rationalitet) som ett sätt att lösa tvister (öppenhet), att hon erkänner vår rätt att tala (demokrati) och lyssnar till våra argument och synpunkter (dialog) osv. Vårt eget lyssnande är således en

övning i tillit och förtroende. Saknar vi det skulle vi inte samtala.

Genom att engagera oss i samtal visar vi att vi själva förutsätter och godkänner existensen av gemensamma underliggande normer som handlar om exempelvis demokrati, sanning och dialog. Att samtalet kan fortsätta är i sig en kvittens på att vi också, åtminstone i någon mån, följer dessa normer i praktiken.

Företagens externa och interna kommunikation, liksom de dagliga samtalen på jobbet, vilar med andra ord tungt, men ofta omedvetet, på antagandet att ett sorts kommunikativt förtroende finns. Om ett sådant förtroende missbrukas, riskerar samtalet att bryta samman.

Om förtroendeskapande åtgärder

Givet alla dessa betydelser, språkliga och praktiska, hur skall man resonera kring förtroende som ett uppbyggnadsprojekt? Hur (åter)skapar man förtroende?

Förtroende handlar, som vi sett, om något man ger. Det kan inte tvingas fram eller krävas. Den som har förtroende litar på, eller känner tillit, på mer eller mindre goda grunder, fast alltid frivilligt. Fokus för en diskussion om hur förtroende kan stärkas, borde med andra ord vara på dem som förväntas hysa förtroende.

Att ett företag eller marknad sägs "ha" ett förtroendekapital leder tanken fel. Det är istället företags intressenter, exempelvis allmänhet, kunder, medarbetare eller aktiemarknadens aktörer, som förfogar över det kapitalet, inte företagsledningen eller ledningen för marknadsplatsen. Resonemanget blir tydligt om man gör en distinktion mellan förtroende och trovärdighet. Man skulle då kunna säga att företaget och marknadsplatsen har eller saknar trovärdighet, medan intressenterna har eller saknar förtroende.

Låt oss börja med trovärdigheten.

Skapa trovärdighet

Trovärdighet, trustworthiness, definieras av Neville Bews och Gedeon Rossouw som en bedömning av vissa egenskaper hos företaget X som ökar sannolikheten att företaget X kommer att agera i Y:s intresse under risk. Vad är det då för egenskaper i företaget som påverkar Y:s bedömning av X? En typisk uppräkningslista inkluderar, enligt Bews & Rossouw:

1. välvilja
2. kompetens
3. moralisk integritet
4. positiva erfarenheter av tidigare relationer
5. bedömning av personliga egenskaper (välvilja, kompetens, integritet, öppenhet) hos företagets företrädare
6. öppenhet.

Om företaget X utmärks av dessa egenskaper uppfattas det som trovärdigt vilket i sin tur stärker Y:s förtroende för X. Uppräkningen är rangordnad utifrån den betydelse respektive faktor tycks ha, i Bews & Rossouws studie, för bedömning av trovärdighet. Välvilja och kompetens var således viktigare för trovärdigheten än öppenhet.

Poängen med en sådan uppdelning mellan förtroende och trovärdighet är att den tydliggör vad som ligger inom företagets handlingsområde. En hel del av de trovärdighetsskapande egenskaperna kan företaget arbeta med, mer eller mindre systematiskt. Framförallt kan företaget aktivt formulera riktlinjer vad gäller socialt ansvar, miljöansvar, integritet, öppenhet, kompetens. Sådana riktlinjer behöver sedan följas upp via relevanta och effektiva styr- och kontrollsystem. Riktlinjer, mål och utvecklingsprocesser skall därefter öppet redovisas. Allt detta stärker trovärdigheten.

I det här sammanhanget blir också begreppet "byråkrati" återigen aktuellt, speciellt i sammanställningen "god byråkrati". En god byråkrati tydliggör ansvarsområden och specificerar hur en god praktik ser ut inom dessa ansvarsområden. I den meningen både avlastar och vägleder byråkratin medarbetarna. Den möjliggör att några få experters kompetens, via standardiserade rutiner, blir tillgänglig för många.

Byråkratins tydlighet och krav på dokumentation underlättar utkrävande av ansvar och främjar också en kontinuerlig utvärdering och ett lärande. En sådan god byråkrati kan göra företagets agerande mer kompetent och förutsägbart, vilket är en faktor (av flera) bakom förtroendet. Det mesta av Förtroendekommissionens resonemang handlar om att förbättra den övergripande byråkrati (i denna konstruktiva mening) som styr marknader och företag.

Att byråkrati också har negativa följder, främst stelhet och okänslighet, lyfter fram betydelsen av det helt nödvändiga komplementet till byråkrati, nämligen personlig närvaro.

Skapa förtroende

Förtroendeskapande åtgärder kan förvisso inriktas på att öka förutsägbarheten i det ekonomiska livet. Det handlar då om ökad reglering, insyn och kontroll. Förtroendekommissionen talar om detta som förtroendetriangelns olika delar: Normer – Översyn – Sanktioner.

Detta är olika, i grunden byråkratiska, sätt att förhindra regelbrott eller skaffa en bättre grund för att bedöma och hantera risker av olika slag, exempelvis genom att tillskapa olika försäkringslösningar.

Gemensamt är att sådana åtgärder uttrycker ett bristande förtroende. Det är i någon mening symptombehandling det handlar om.

En förstärkning av företagets förtroendekapital i betydelsen ”autentisk tillit” handlar istället om att förändra mentaliteten i deras omvärld, det vill säga hos företagets intressenter. En sådan mental förändring kommer inte till stånd utan goda sakska.

Bakom en brusten tillit ligger alltid en personlig besvikelse av något slag. Den kan inte läggas åt sidan med mindre än att vi uppfattar någon sorts ånger eller vilja till förändring från den som svikit oss. Den personliga närvaron är med andra ord en ofrånkomlig aspekt i diskussionen av förtroendeskapande åtgärder.

En första åtgärd skulle måhända kunna vara att förlikas. Den svikne erhåller då en kompensation utifrån tanken att relationen därefter kan fortlöpa som förr. Det räcker sällan för att bygga upp förtroende i den mening vi talar om här.

Räcker det om berörda parter låter udda vara jämnt och så att säga avstår från i och för sig kanske berättigade krav på kompensation?

Risken med att förlita sig enbart på en sådan strategi är att locket läggs på. Om de berörda inte orkar eller vill dra fram problemen i ljuset, inte vill förstå vad som hänt och därmed inte heller reda ut, då riskerar de en upprepning. Att ytligt förlåta är dessutom ensidigt och lämnar kvar en tagg av misstänksamhet och en beredskap för nya svek. Det gör inte den besvikne fri att ge sitt förtroende.

Frågan om förtroendet för näringslivet, i betydelsen autentisk tillit, går djupt. Det handlar inte bara om att företagen ska tillhandahålla prisvärda och bra varor och tjänster. Dessutom ska företagen främja välbefinnande, stabilitet, rättvisa, ekologisk balans, respekt för mänskliga rättigheter osv.

Det ställs höga krav, orimligt höga kan man tycka.

Här kommer den svåra gränsdragningen mellan blind och autentisk

tillit fram. Hur länge skall företagets intressenter lita på näringslivets goda vilja, när så mycket tyder på ett misslyckande? Känner vi ingen tillit "trots allt" hjälper inte ens det mest finmaskiga regelverk och sluga finanspolis.

Problemet med ökad reglering, kontroll och sanktionering som förtroendeskapande åtgärd, är att de ger sig på symptomen men riskerar att underskatta problemet. Man kan inte reglera fram tillit.

Tillit främjas om näringslivets ledare på ett trovärdigt sätt går från kort-siktighet, arrogans och individuell girighet, till långsiktighet, socialt ansvarstagande och personlig integritet. Det är detta som allt fler intressenter saknar men förväntar sig. Inte heller en sådan omställning kommer emellertid att ske utan goda skäl. Det räcker alltså inte bara med regler som fokuserar och korrigerar individuella felaktigheter.

Förtroendet främjas mer av processer som stöder en ansvarstagande mentalitet i näringslivet. Dess beslutsfattare kan lära av de goda exemplen, om de lyfts fram och analyseras: Stora Ensos arbete med långtidsfriskhet, Handelsbankens omtalade anställningstrygghet, företagen som får Alectas utmärkelse "Sambandet", de positiva exemplen ur Prevents kartläggning av "friskfaktorer", för att nämna några nedslag på arbetsmiljöområdet.

Den transparens som förutsätts i initiativ som Global Compact, pekar också ut rätt riktning, men här vill jag passa på att lyfta fram ytterligare en källa till inspiration.

Försoningskommissionen

Ingenstans finns mer tillitserfarenhet samlad än i den sydafrikanska Sannings- och Försoningskommissionen.

Deras uppgift var att lägga grunden till en djupgående mentalitetsförändring i en situation där förtroendet var obefintligt. Dagens förtroendekris handlar inte om mord, tortyr och förtryck men första fasen i en förtroendeskapande processen ser likadan ut.

1. Sanningen måste fram och bli offentlig.
2. Misstag och felaktigheter skall namnges och få ett konkret innehåll.
3. Oavsett vem som gjort fel så måste det erkännas.
4. De som drabbats måste få höras, oavsett på vilken sida de befinner sig.
5. Viljan till förändring måste finnas.

Först därefter kan man gå vidare. En bättre agenda kan man knappast tänka sig. Alltså, förtroende skapas genom försoning.

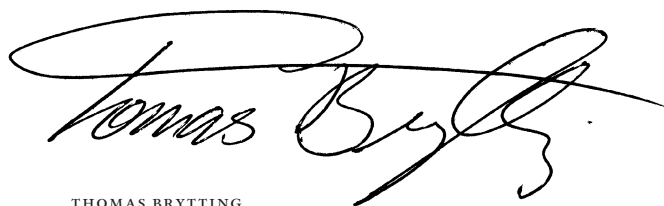
”Försonas” med näringslivet!?

Försoning är ett allvarstungt och moraliskt laddat ord som brukar reserveras för svåra och smärtsamma processer. Men just genom att gå på djupet friläggs också viktiga lärdomar.

Försoning förändrar relationen i grunden så som ett sammanläkt ben blir starkare just där brottet varit. Försoning efter en otrohet skapar en starkare relation än den som rådde före otroheten.

Otroheten kan vi inte göra ogjord men försoning gör relationen starkare. Att försonas handlar således inte om att återskapa en relation utan om att skapa en helt ny, starkare och djupare. Här måste alla berörda parter anstränga sig.

Att ta sig igenom och förbi besvikelsen och försonas på andra sidan måste innebära en förbättring, för bägge parter. För att gå in i ett förtroendeskapande arbete krävs med andra ord att man är inställd på ett långsiktigt arbete, att man lägger en del av sig själv i pant och att man tar mod till sig och vågar lita på de andra parterna. Det handlar om att företagets ledning, medarbetarna, konsumenterna, civilsamhället och politikerna gemensamt skapar en långsiktigt ansvarstagande kultur i det ekonomiska livet.

A large, stylized handwritten signature in black ink, reading "Thomas Brytting". The signature is fluid and cursive, with a large loop at the beginning and a long, sweeping tail.

THOMAS BRYTTING
Docent i företagsekonomi

Livbolagen – FSA:s största problem

HOWARD DAVIES

London School of Economics

Under mina sex och ett halvt år som ordförande för Financial Services Authority¹ (FSA), har de mest allvarliga och svårlösta problemen jag stött på dykt upp i livförsäkringsbranschen. Orsaken till detta står att finna både i felaktiga strategier och i affärsmodeller hos försäkringsbolagen, samt i brister hos det regelverk som bolagen omfattats av. Än har inte alla fel och brister helt rättats till, men det är möjligt att erbjuda åtminstone en preliminär analys av vad som ligger till grund, och de reformer som fortfarande måste till. Jag hoppas att analysen kan ge några nyttiga lärdomar åt andra länder, såsom Sverige, där branschen har en liknande struktur som i Storbritannien.

Det är viktigt att först studera branschens struktur, produkter, institutionella form samt försäljningsmetoder.

Basen för sparandet

Livförsäkringsbranschen har traditionellt varit basen för mycket av det privata sparandet i Storbritannien. Företagen som handhar detta har varit en blandning av ömsesidiga bolag och aktiebolag, en del baserade i London och andra i Skottland. På senare år har trenden varit att ombilda ömsesidiga försäkringsbolag till aktiebolag, främst beroende på att investerare då kunnat komma åt en del av det ofördelade överskottet. Det finns betydligt färre sådana ofördelade överskott nu, och därmed har processen saktat ner, även om en stor ombildning (av Standard Life) är på gång. Men oavsett om de var publika aktiebolag eller aktiefonder, arbetade företagen i stort sett utifrån liknande affärsmodeller.

De viktigaste investeringsinstrumenten erbjuds i paketerad form. Dessa

1 Det brittiska FSA motsvarar närmast Finansinspektionen (red. anm.)

produkter varierar mellan företag och över tid. Men livförsäkringarna är de viktigaste. Vissa av dessa är fondanknutna så att värdet stiger och faller tillsammans med aktiemarknaden. Fram till nyligen var dock den vanligaste formen den där investeraren erbjöds ett garanterat minimibelopp, vanligtvis relativt lågt, med en årlig bonus i tillägg beroende på placeringens utfall. Det totala utfallet påverkades stort av den slutåterbäring som vanligtvis betalades ut efter 10 eller 25 år, och denna kunde ofta vara så stor som 50 procent av det slutliga värdet. Delvis på grund av detta såldes de ofta utifrån prognoser om slutvärden, där bara det finstiltalade om att dessa värden inte var garanterade.

Det är viktigt att notera två saker i dessa försäkringsbrev. För det första är terminologin som används för att beskriva dem alltför svårförståelig för de flesta investerare. Inte ens rubriken ”med rätt till återbäring” är en rättvisande beteckning, och de årliga värdebesked som gavs ut för försäkringarna var ofta omöjliga att förstå. Det andra som bör uppmärksammas är att återbäringen ofta var starkt beroende av försäkringsbolagens egna beslut, och baserades på en slags ”svart låda” när det gäller tillgångsfördelningen. Med andra ord fick investeraren mycket lite information om omfattningen på den återbäring hon kunde förvänta sig vid försäkringens sluttidpunkt.

Företagen sålde försäkringarna genom två kanaler: dels genom sin egen säljkår, dels genom oberoende finansiella rådgivare (IFA²). Företagen har alltmer minskat antalet egna säljare till förmån för oberoende finansiella rådgivare. Detta har skett delvis, men inte enbart, på grund av att lagändringar satt ytterligare krav på säljarna. Men oavsett om säljkanalen ägdes av företaget eller inte, var det vanligtvis en tydlig skiljelinje mellan de som ”producerade” den paketerade produkten och de som sålde den. Återigen är det intressant att notera det språkbruk som företagen använder. Livbolagen beskriver glatt sig själva som ”produktleverantörer” en term som är betydelselös för individuella investerare. Dessutom gör åtskillnaden mellan producenter och försäljare att det är svårt för dem som utformar produkterna att veta till vem de såldes. Denna fråga har fått allt större betydelse under de senaste åren.

En speciell typ av livförsäkring med rätt till återbäring kallades endowment mortgage (kapitalförsäkring knuten till bostadslån). Mot slutet av 80-talet och under tidigt 90-tal hade runt 90 procent av alla bostadslån ett

2 IFA: Independent financial adviser.

kompletterande återbetalningsinstrument i form av en kapitalförsäkring. Detta innebar att låntagaren tog ett räntebundet lån hos bank eller hypotekskassa, och samtidigt skaffade sig en fondförsäkring med syftet att slutbetala bostadslånet när perioden gick ut.

Lockande skattelättnader

Denna marknad växte mycket tack vare två skattelättnader. När bolåneräntan fick dras av mot inkomstskattens högsta nivå, och när taket för sådana avdrag var relativt högt i relation till huspriserna, var det mycket lockande för låntagarna att fortsätta betala ränta genom hela låneperioden, speciellt om de förväntades hamna i ett högre marginalskatteband mot slutet av låneperioden. Dessutom innebar livförsäkringspremiens avskrivningsmöjlighet att vanliga livförsäkringar var avdragsgilla. Trots att denna möjlighet togs bort 1984, och att bolåneräntornas skattelättnader gradvis togs bort under 1990-talet fortsatte dessa försäkringar att säljas i omfattande grad. Den huvudsakliga orsaken var att de oberoende finansiella rådgivarna och bolånemäklarna kunde tjäna stora provisioner på försäljningen av kapitalförsäkringar. Mot slutet av 1990-talet fanns det runt 10 miljoner sådana, vilka alla innebar en potentiellt riskabel relation mellan ett lån på fast belopp och en investering som var beroende av aktie- och marknadens rörelser.

Många av dessa försäkringar med rätt till återbäring användes för pensionssparande och blev för många mycket lockande. Till skillnad från fondförsäkringar var återbäringen på traditionella försäkringar utjämnad, åtminstone till en del. Detta innebar att en person som ville ändra sin kapitalförsäkring till en livränta inte skulle riskera markant lägre årliga betalningar på permanent basis om han eller hon skulle pensionera sig vid en lågt stående aktiemarknad. Men graden av detta utjämnande missuppfattades dock ofta och återbäringen sjönk i själva verket markant i nominella termer under de första åren av detta århundrade.

Tillväxten av de privata pensionsförsäkringarna stimulerades också av regeringens politik. Under 1988, när den konservativa regeringen försökte öka arbetsrörligheten, infördes en lag som innebar att det var olagligt för arbetsgivare att kräva att arbetstagare skulle delta i deras interna pensionsplan, och kunde därmed låta dem stå utanför om de så önskade. En följd av detta blev att många lämnade säkra, om än rigida, arbetsgivarbaserade planer och flyttade till mindre säkra, men snabbväxande privata pensioner. Följden blev att de ibland förlorade arbetsgivarens bidrag på vägen.

Några av de privata pensionsförsäkringarna tycktes erbjuda en garanti för en viss avkastning. Företagen började så tidigt som på 50-talet att erbjuda garanterade nominella årliga annuitetsbelopp som ett stöd i sitt produktutbud. Dessa garantier fick extra stor betydelse i fallet Equitable Life, som det står mer om längre fram.

Småsparare utsatta på aktiemarknaden

Denna attityd till privatsparande gjorde många små investerare starkt utsatta för aktiemarknaden. Genom dessa utjämnade och paketerade investeringsprodukter kunde de ha en väsentlig del av sitt sparande i aktier, samtidigt som de trodde sig vara skyddade för upp- och nedgångarna på aktiemarknaden. Under den långa haussen, som i stort sett höll i sig från 1975 till våren 2000, var detta förmånligt för många små investerare. Däremot bidrog förändringarna i det ekonomiska och finansiella klimatet under 90-talet till svagheten och instabiliteten i systemet.

När man nu blickar tillbaka kan man se att många av de utfästa avkastningarna baserades på förutsättningar om nominella värden som blev ogiltiga 1992 då regeringen skiftade till ett inflationsmål, och under 1997 då Bank of England blev oberoende när det gäller penningpolitiken.

Detta innebar att antaganden om de nominella avkastningarna, som var basen för garanterade annuitetsbelopp och kapitalförsäkringarnas prognoser, blev ogiltiga. När man till detta lägger den från mars 2000 snabbt fallande börsen bäddade utvecklingen för stora besvikelser för investerare. Detta har fortsatt under åren 2000–2004, och besvikelserna kommer säkerligen att fortsätta ännu en tid framöver, även om aktiemarknaden återhämtar sig ytterligare. Men innan vi funderar på dessa och hur de har bemötts ska vi titta på det regelverk som branschen arbetat inom fram till tillblivelsen av FSA under 1997.

Regleringsramen

Jag har förklarat att branschen delade upp sig i producenter och säljare. Regelverket var också uppdelat. Vissa tillsynsmyndigheter kontrollerade livbolagen och deras återbäringsfonder, medan andra kontrollerade försäljningsmetoderna hos företagens säljare och de oberoende finansiella rådgivarna. Dessutom rapporterade de olika tillsynsmyndigheterna till olika departement, och det fanns inga strukturella relationer dem emellan.

Stabilitetstillsynen av försäkringsbolag sköttes av försäkringsdivisionen inom näringsdepartementet (DTI³). Den avdelningen passade inte riktigt in på departementet vars primära fokus under 90-talet var att främja brittisk industri i utlandet. Både tillsynen och främjandet av den brittiska försäkringsbranschen sköttes av samma departement vilket uppenbarligen innebar en intressekonflikt. Det är också riktigt att hävda att den avdelningen inte hade särskilt hög status eller var någon eftersökt arbetsplats. Den låg något avsides från kärnan av departementet. Detta reflekterades i dess rekrytering av personal.

Även de tillsynsansvariga inom DTI hade problem på grund av att mycket av det tekniska och analytiska arbetet utfördes, på deras uppdrag, av aktuarier från regeringens aktuariemyndighet (GAD⁴). GAD var en oberoende myndighet, även om det hörde till finansdepartementet. Den arbetade på en armlängds avstånd från tillsynen och prioriterade arbetet utifrån egna bedömningar av risker och svagheter hos försäkringsföretagen. Precis som Lord Penrose har noterat i sin utvärdering⁵ av Equitable Life-affären så fanns kunskapen om försäkringsbolagens läge inom en myndighet och expertisen att tolka denna kunskap hos en annan.

Regleringen av investeringsprodukter infördes i Storbritannien genom 1986 års lag om finansiella tjänster. Vid den tidpunkten sköttes regleringen av värdepapper och investering av det brittiska näringsdepartementet. På valnatten vid 1992 års allmänna val fördes ansvaret över till finansdepartementet, men då låg försäkringsdelen kvar hos DTI. 1986 års lag skapade ett regelsystem i två nivåer för investeringsbranschen. Detta följde på en periods intensiva kontroverser om vilken typ av reglering som behövdes i Storbritannien.

Somliga hävdade att vi borde röra oss mot en helt lagstadgad modell för värdepappers- och investeringstillsyn enligt den amerikanska tillsynsmyndigheten SEC:s modell. Andra hävdade att Storbritanniens traditionella system för självreglering skulle kvarstå. Resultatet blev en rörig kompromiss med en tvingande myndighet, SIB⁶ som fick rätten att godkänna och kontrollera ett antal självreglerande organisationer vilka själva hade ansvar för den direkta regleringen.

Trots röran, och dess givna utsatthet för eventuella överlappningar,

3 DTI: Department of Trade and Industry

4 GAD: Government Actuary's Department

5 Report of the Equitable Life Enquiry. The Rt. Hon. Lord Penrose. HC 290. Mars 1994

6 SIB: Securities and Investments Board

fungerade systemet hyggligt väl vad gäller investment management och värdepappershandel. På investmentområdet fanns det dock betydligt fler problem. Det var svårt att avgöra strukturen och täckningen hos de självreglerande, eftersom olika typer av finansiella mellanhänder identifierade sina intressen på olika sätt. Efter viss debatt etablerades två huvudsakliga regelgivare, LAUTRO⁷ och FIMBRA⁸. De flesta har glömt vad förkortningarna står för, och nu är det knappast nödvändigt att komma ihåg det eftersom de snabbt gick samman till en organisation: Personal Investments Authority (PIA).

SIB/PIA strukturen och försäkringsavdelningen inom DTI, hade inga strukturella band till varandra. De ansvariga för stabilitetstillsynen hade ingen egentlig kunskap om de produkter som såldes av de företag de hade tillsyn över, eller de egenskaper dessa produkter hade som kunde skapa problem för företagens säkerhet och trygghet. På samma sätt hade PIA ingen kunskap om, eller institutionellt intresse av de företag vilkas säljkår de hade tillsyn över, och uppenbart ingen tydlig förståelse för de potentiella implikationer som dess reglerande verksamhet hade på den finansiella stabiliteten hos dessa företag och institut.

De tillkortakommanden som uppstått i det regelverk som införts i och med tillkomsten av lagen om finansiella tjänster, upptäcktes först vid försäljningen av privata pensioner. Vid mitten av 90-talet blev det tydligt att många små investerare hade lockats av pensionssäljare att lämna sina arbetsgivares pensionsplaner för mindre förmånliga privata pensioner. Det huvudsakliga motivet var naturligtvis att tjäna provision. SIB och PIA försökte lösa problemet, och nådde konsensus inom branschen för att en grupp investerare skulle kompenseras. Men långdragna förseningar och dispyter innebar att nästan ingen kompensation hade betalats ut då systemet övergavs 1997 efter det att regeringen meddelat att man skapat en ny tillsynsmyndighet: Financial Services Authority (FSA). En av orsakerna till reformen var att man hade en vida spridd uppfattning om att det tidigare regelverket hade varit otillräckligt för att ta itu med detta storskaliga felförsäljningsproblem.

Vid samma tid, under 1997, tog finansdepartementet över ansvaret för försäkringsregleringen från DTI. Det bör sägas att detta inte skedde på grund av några direkta tillkortakommanden av stabilitetstillsynen. Men

7 LAUTRO: Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation

8 FIMBRA: Financial Intermediares, Managers and Brokers Regulatory Association

regeringen ansåg att det var klokt att föra samman de två dimensionerna av livförsäkringsregleringen till en enda ny organisation.

Tillsynsreform

I backspegeln kan man se att FSA kom till under en svår tid i livförsäkringsbranschens historia. Man uppfattade även i någon mån detta. Det viktigaste för den nya myndigheten var att snabbt nå en lösning på problemet med försäljningen av de privata pensionerna. Efter en mycket trög start började kompensationsutbetalningarna att öka från 1997, och fram till 2001 hade närmare 2 miljoner investerare återgått till sina ursprungliga pensionsplaner eller fått kontant kompensation, till ett totalt värde av omkring 11 miljarder pund. Det faktum att branschen kunde klara dessa enorma återbetalningar utan svår ekonomisk ansträngning visar den finansiella styrkan hos de brittiska livbolagen i slutet av 90-talet.

Man uppfattade också vid ett tidigt skede att stora problem fanns på området bolåneanknutna kapitalförsäkringar. Nedgången i nominell avkastning som följde på en nedgång i den allmänna inflationen började bli märkbar, och en del försäkringar verkade få det svårt att kunna klara att leverera det kapital som krävdes för att betala av det sista på det vidhängande bolånet. Under 1997/98 var dock detta ett relativt litet problem.

Under år 2000 började två, var för sig skilda, händelser att skapa svårare problem för branschen och några av de investerare som var beroende av den. Det tog tid innan man till fullo började förstå konsekvenserna av dem.

Börsrasen och försäkringskris

Den första händelsen var början på nedgången på kapitalmarknaden. Londonbörsens index, FTSE 100, toppade i december 1999 på 6 950. Under de två och ett halvt påföljande åren förlorade de hälften av värdet och snuddade vid ett tillfälle på 3 400. Emellanåt var fallet brant och emellanåt skedde det gradvis, men över tid hade det en mycket stor inverkan på den finansiella positionen för alla livbolagen.

Företagen reagerade på olika sätt. Vissa sålde kapital tidigt under baisen. Andra, bland andra Standard Life, ansåg att de hade finansiell styrka nog att klara en stor andel aktier i portföljen, och att den typen av tillgångsallokering hade stått dem väl bi under flera år. Andra företag delade den ståndpunkten i början, men tvingades gradvis ändra sina planer, delvis på grund av marknadens krav och delvis på grund av solvenskraven.

Den andra händelsen var stängningen för ny affär i Equitable Life Assurance Society.

Omständigheterna kring avvecklingen av Equitable Life har analyserats uttömmande i tre rapporter. Den första⁹, en självkritisk analys av FSA, gavs ut under sommaren 2001, den andra¹⁰, av parlamentets ombudsman, gavs ut sommaren 2003, och den tredje¹¹, den av Lord Penrose, gavs ut i februari 2004. Men trots dessa tre analyser fortsätter en livlig debatt om de verkliga orsakerna och effekterna av avvecklingen.

Den viktigaste anledningen var överhusets dom i ett mål mot Equitable Life under sommaren 2000 till förmån för en representativ försäkringstagare (Hyman). Hyman hade en försäkring hos Equitable som garanterade en årlig minimiränta. Hans argument var att företagets beslut att anpassa försäkringens slutvärde – för att ta hänsyn till de finansiella implikationerna av garantin – var olagligt. Till slut gick överhuset på hans linje, även om lägre domstolar inte delade det synsättet. Resultatet blev att Equitable Life inte hade den kapitalbas de behövde för att möta försäkringstagarnas förväntningar på framtida livräntor som var uppblåsta tack vare avkastningsgarantier. De sökte en köpare av företaget, men alla de som ursprungligen uttryckt ett intresse tackade nej till att åta sig dessa förpliktelser. En viktig anledning var att vissa av försäkringsbrevens var utan tidsbegränsning. Med andra ord kunde försäkringstagaren betala in tilläggssummor i framtiden och tjäna på de garantier om avkastning som erbjöds vid starten.

Lord Penrose däremot, som kunde se tillbaka på företagets historia över en lång period, kom fram till att han i grunden ansåg att läget varit ohållbart långt tidigare, med tanke på företagets praxis att tilldela all avkastning till försäkringen på årlig basis. Andra företag, som förklarats ovan, utövade vanligtvis viss diskretion vad gällde återbäringsallokering, och lämnade en mycket större andel av försäkringsvärdet att betalas genom en slutåterbärning. Utifrån existerande regelverk hävdade Lord Penrose vidare att den gällande tillsynen, framför allt under en tidigare period, inte uppfattat denna tillväxt av förpliktelser och att de underskattat företagets sårbarhet. Han pekade på det delade ansvaret mellan stabilitetstillsynen inom DTI, aktuarierna hos regeringsaktuariemyndigheten och marknads-

9 Report of the FSA on the Regulation of Equitable Life. The Stationery Office. Oktober 2001

10 The Prudential Regulation of Equitable Life. The Parliamentary Ombudsman. HC 809-11. Juni 2003

11 Report of the Equitable Life Enquiry. The RE. Hon. Lord Penrose. HC 290. Mars 1994

tillsynen inom PIA, och dess föregångare, som faktorer vilka bidragit till svagheten i tillsynen.

Lärdomar för framtiden

Följderna för Equitable Life försäkringstagare blev svåra. Många har fått se en stor del av sina försäkringsvärden avskrivna. Fonden har varit tvungen att byta från nästan enbart aktieinvestering till att bli en obligationsinvestering och därmed begränsat den framtida uppgångspotentialen. Equatables försäkringstagare fortsätter att argumentera för att få kompensation från revisorer, tillsynsmyndigheter och regeringen. Det är fortsatt oklart om de kommer att röna någon framgång med dessa krav.

Men konsekvenserna av den fallande aktiemarknaden har inte begränsats till Equitable Lives försäkringstagare. Givetvis måste man förvänta sig att en fallande aktiemarknad kommer att ha negativa konsekvenser för investerare med aktierelaterade investeringsprodukter. Tyvärr har ottydligheten i försäkringsavtalen med rätt till återbäring inneburit att många försäkringstagare inte förstått i vilken omfattning premierna investerats i volatila aktier. De som förstod utjämningsmekanismen trodde att den skulle skydda dem i högre utsträckning mot fallande kurser. Tyvärr innebär en lång baisse att företag inte kunde upprätthålla sina avkastningar ens i närheten av tidigare nivåer, vilket innebär att de som nu pensioneras ser omfattande, stora och permanenta nedskärningar i prognoserna om deras framtida pensioner.

Speciellt bekymmersamt är läget för många som har en kapitalförsäkring. Andelen kapitalförsäkringar knutna till bolån, som beräknas vara otillräckliga för att betala den summa som krävs för att avsluta bolånet, varierar men ligger för närvarande med största sannolikhet över 50 procent. Vissa försäkringstagare har tid på sig att anpassa sin ekonomi så att de kan betala av delar av kapitalsumman, eller öka sitt planerade sparande för att uppväga framtida nedgång. Men för dem med en fast inkomst, eller de som är nära pensionsåldern, är detta inte en möjlighet och de kan komma att hamna i en markant kapitalbrist vid en svår tid.

Vissa hävdar att företagen i fråga borde kompensera investerarna för underskotten. Branschen vänder sig dock starkt mot detta och anger två skäl: de har otillräckliga reserver för att klara sådana utbetalningar och försäkringarna såldes inte med några uttalade garantier om avkastning. Det må vara fallet, men de flesta kapitalförsäkringar såldes av företag som i sina säljargument berättade vilka månatliga inbetalningar som behövdes

för att klara en given kapitalsumma. Bolagen förklarade inte heller tydligt vad dessa prognoser baserades på. Inte heller fick investerarna veta, i tid, att de nominella antaganden om avkastning som dessa projektioner baserades på, var föga giltiga i en värld där inflationen inte förväntades nå upp till mer än i genomsnitt två procent per år.

Recept för framtiden

En allmän effekt har blivit att småspararna är förståeligt misstänksamma mot de stora företag som traditionellt har fått ta hand om deras besparingar. Detta kan vara en av orsakerna till de låga sparnivåerna man nu kan se i Storbritannien.

Vilka lärdomar kan dras av det inträffade, både för branschen, dess reglerande organ och regeringen?

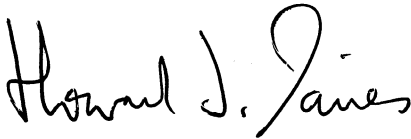
Ett heltäckande svar på den frågan skulle kräva en längre text så jag begränsar mig till ett fåtal observationer.

1. Sparbranschen behöver bli bättre på att kommunicera effektivt med sina kunder. Även om bättre kommunikation inte kommer att förbättra avkastningen på investeringarna så kan många av problemen i Storbritannien härledas till investerarnas brist på förståelse för riskerna med det sparande de gett sig in på.
2. Företagen själva måste bli bättre på att hantera risker och deras attityd till kapital och reserver måste förbättras. Uppenbarligen har ett antal av de brittiska företag, som haft störst problem, brustit i sin bedömning av riskerna med de produkter de själva sålde och det kapital som behövde allokeras dit.
3. Aktuarierna behöver se över sina arbetsmetoder och vanor. Lord Penroses kritik av den roll som aktuarierna spelade i Equitable Life affären var befogad.
4. På tillsynssidan finns det ett avsevärt behov av en annorlunda inställning till avsättningar och solvenskrav. FSA har redan förklarat anledningarna till ett skifte mot vad som beskrivs som en realistisk inställning till kapitalkrav som baseras på en bedömning av de faktiska förväntade flödena, in och ut, under försäkringens hela livscykel. Min personliga åsikt är att vi, för försäkringsbranschen som helhet, måste nå ett förhållningssätt som baseras på den senaste Baselöverskommelsen. Med andra ord ett system med tre pelare bestående

av ett grundläggande kapitalkrav, en anpassning som tar tillsynens bedömning av de specifika omständigheterna i ett företag med i beräkningen liksom dess förmåga att hantera risk, samt förbättrad redovisning för att stärka marknadsdisciplinen.

5. Fördelarna med att föra samman stabilitets- och marknadstillsyn har tydligt visats genom den brittiska erfarenheten. Det är bara olyckligt att beslutet som fattades 1997 inte tagits tidigare. Marknadstillsynen hade inte tidigare förstått vilken effekt de olika typer av produkter som såldes skulle ha på kapitalkravet, medan stabilitetstillsynen inte hade någon förstahandskunskap om de erbjudanden som fanns på marknaden från de företag de skulle ha tillsyn över. Genom att till exempel sälja annuitetsförsäkringar med garanterade avkastningar sålde Equitable Life och andra företag otäckta ränteoptioner. Dessa innebar givetvis en kostnad, men det fanns inga avsättningar för detta i företagens räkenskaper, eller i rapporteringen till tillsynsmyndigheterna.

Erfarenheterna från de senaste åren har varit plågsamma för den brittiska försäkringsbranschen, dess kunder, lagstiftare och regering. Vi kan bara hoppas att de hårda läxor man tvingats lära sig kommer att skapa en mer stabil sparbransch i framtiden.



HOWARD DAVIES
F.d. chef för FSA

Internaffärer och turbulens i styrelsen

KATJA ELVÄNG

Didaktus

Sommaren 1995 hamnade jag mitt i vad som skulle visa sig bli en av de största förtroendekriserna i Sverige. Jag inträdde då i Skandia Livs styrelse. Det blev ett uppdrag långt mer turbulent, men också långt mer lärorikt, än jag kunnat drömma om då jag lämnade revisorsrollen och tog klivet över till ett aktivt styrelseansvar.

Problemet med att ett vinstdrivande aktiebolag har ett helägt dotterbolag, som driver livförsäkringsrörelse enligt ömsesidiga principer, hade inte uppmärksamrats tidigare, trots att det naturligtvis funnits där hela tiden.

Vad är då problemet? Ja, egentligen inget alls – förutsatt att moderbolaget inte vill ha någon som helst nytta av sitt dotterbolag. Koncernmodern ska, i teorin och som lagar och regler är skrivna, i total oegennytta driva livförsäkringsrörelse i sitt dotterbolag.

Så fungerar det självklart inte i praktiken.

Mitt allra första intryck av styrelsen och styrelsearbetet i livbolaget, var att detta sågs som en marginell företeelse i den stora börsnoterade försäkringskoncernen. Styrelsearbetet fick en mycket formell karaktär, helt utan diskussioner kring strategiska frågor och mycket litet av frågor och svar. Livbolaget ansågs inte ens behöva en egen heltidsanställd verkställande direktör. Leif Victorin, som satt i moderbolagets företagsledning, agerade som VD på deltid.

Den operativa verksamheten leddes av den vice verkställande direktören. Jag har ingen anledning att tro, att det inte i och för sig sköttes mycket väl, men signalen blev att livbolaget är allt annat än självständigt, helt underordnat moderbolaget.

Styrelsen bestod vid den här tiden av tre externa ledamöter, förutom bolagsinterna representanter. Karin Söder, före detta statsråd, var ut-

sedd av regeringen, Ulf Nyström, Ica:s ekonomidirektör var utsedd av bolagsstämman och jag själv hade utsetts av Stockholms Handelskammare. Dåvarande koncernchefen Björn Wolrath i Skandia satt som ordförande i styrelsen, dessutom satt koncernens ordförande Sven Söderberg med, samt ytterligare ett par ledamöter.

Långsam skärpning

Styrelsearbetet utvecklas endast långsamt till det bättre. Alltför långsamt som det visade sig. Det var ingen brist på material för styrelsen att diskutera, men diskussion uppstod sällan. Det material styrelsen fick var mycket omfattande med en dokumentation som innefattade analys av marknadsläget på samtliga större marknader i världen och en mycket detaljrik ekonomisk rapportering. De ekonomiska rapporterna presenterades sedan i detalj på mötet med hjälp av mycket proffsiga powerpointbilder. Men det blev alltför litet tid till fruktbar diskussion.

Styrelsen tog en del initiativ för att förbättra arbetsmiljön och från 1996 genomfördes strategimöten varje år, att få ner längden på presentationerna visade sig vara svårare. Frågan, som jag ställt mig själv, var varför jag inte lämnade en sådan styrelse? Svaret? Alltför länge trodde jag, i någon slags iver, att jag som extern representant var tillsatt just för att tillföra något nytt och förbättra arbetet. Och sådant tar tid i alla organisationer.

När krisen närmar sig är Jan Carendi styrelseordförande. Han valdes 1998 och rekryterade som VD, ganska omgående, Magnus Ohlsson som kom från Handelsbanken Liv, där han varit en uppskattad VD under flera år.

Börsbubblan bäddar för krisen

Det är de sista åren på nittioalet som bildar upptakten till krisen. Börsen hade stigit i flera år men fortsatte uppåt på ett sätt som var exempelöst. Även seriösa talare och tänkare talade om den nya ekonomin. Konsolideringsgraden är uppe mot 130 och Finansinspektionen griper in. Livbolagen åläggs att allokera ut kapitalet på försäkringstagarna och vi höjer återbäringsräntan under vissa perioder till 23 procent. Avkastningen på livspararnas pengar är mycket hög.

Den utlösande faktorn för den så kallade Skandiakrisen var naturligtvis försäljningen av Skandia Asset Management (SAM) till Den norske Bank (DnB). Med den affären startade en svekdebatt, en debatt med många

bottnar, där allmänhet och media inte alltid haft så lätt att se vad saken egentligen gällde.

Debatten fick extra näring av att börsbubblan sprack, kurserna föll och återbäringsräntan måste sänkas. Livspararna blev naturligt nog oroliga för sina pensioner. Många kopplade, helt felaktigt, samman kursraset med Skandias andra problem och med SAM-affären i synnerhet.

Debatten om vem som gjort vad och vilka fel som begåtts blev än mer förvirrad av att många, vanligtvis välunderrättade personer, inte kunde se skillnad på sakbolaget, det börsnoterade moderbolaget och livbolaget, dotterbolaget.

Nackdelen av att ha etablerat varumärket Skandia för alla koncernens delar blev uppenbar. Oförmågan att se skillnaden mellan moderbolaget och dess representanter och livbolaget med sina representanter gjorde att även de beslut, som aldrig har funnits på livbolagets bord, och heller inte formellt kunde komma dit, lastades livbolagets styrelse för. Många, kunder, livsparare och allmänhet, skrämdes till att tro att de skyhög ersättningar som betalats ut till ledande befattningshavare i koncernen hade tagits direkt från livspararnas pengar, vilket naturligtvis inte alls var fallet.

Samtidigt måste man känna respekt för den oro som drabbade pensionsspararna vid den här tiden. Man måste också ha förståelse för den visade djupa misstron mot en företagsledning, som man med fog känner gått långt utöver vad som för varje normal människa framstår som rimliga ersättningsnivåer.

Osynlig ordförande

För oss i Skandia Livs styrelse var köpet av tio procent i If Holding det första beslut som vi fick allmän kritik i pressen för. If Holding var det nya delägda bolaget för Skandias sakkörsäkringsrörelse.

Inför affären kallades styrelsen i livbolaget till ett extrainsatt möte den 30 oktober 2001. Ordföranden, Jan Carendi, hade inte möjlighet att själv närvara men kallelse var utsänd och styrelsen hade ingen anledning tro att inte ordföranden stod bakom det förslag som då fördes fram. Det pris moderbolaget Skandia AB vill ha, presenteras som marknadspris eftersom finländska Varma Sampo just stod i begrepp att köpa en lika stor post till detta pris – 92 procent av ”net asset value” i bolaget. Att affären låg i moderbolagets intresse var helt uppenbart för oss men också att denna, liksom alla bra affärer, måste vara bra för båda parter.

Styrelsen betonade inför beslutet att innehavet i If måste ses som vilken annan finansiell placering som helst och det inte skulle finnas några begränsningar i livbolagets möjlighet att sälja posten. Placeringen visade sig bra för livbolaget och posten är numera såld.

Dock kan jag i efterhand känna, att vi i styrelsen var väl svaga i vår relation till moderbolaget i denna fråga. Jag har däremot aldrig kunnat förlika mig med att vår dåvarande ordförande Jan Carendi vid flera tillfällen i pressen sagt att han inte kan ha något ansvar för beslutet eftersom han inte var närvarande vid mötet då det formella beslutat togs. En ordförande har, och borde känna, sitt ansvar när han låter kalla styrelsen till ett beslutsmöte i frågan.

SAM-affären briserar

Vid ovan relaterade möte den 30 oktober 2001 berättar, Ulf Spång, vice VD på Skandia AB som adjungerats till mötet, att moderbolaget planerar att sälja SAM, det vill säga koncernens kapitalförvaltningsbolag. Han berättar vidare att Skandia fått två, från varandra oberoende, bud på SAM, båda i storleksordningen 3,5 miljarder kronor.

Företagsledningen vill nu för styrelsen presentera ett förslag där livbolaget ger ett konkurrerande bud för att förhindra kapitalförvaltningen försvinner ur huset så att säga. Ett nytt möte sätts ut till dagen därpå, den 31 oktober, och styrelsen får också före mötet en beslutspromemoria från företagsledningen.

Vid mötet den 31 oktober är Jan Carendi närvarande och han framför inga synpunkter på beslutet från dagen innan. Av informationspromemorian med beskrivning av investeringsportfölj, ekonomiska kalkyler med mera, och i den efterföljande diskussionen framgår, att både ledning och styrelse i livbolaget ser negativt på att kapitalförvaltningen säljs.

Styrelsen beslutar sig därför för att livbolaget bör köpa Skandia Asset Management. Men ordföranden poängterar att budet från livbolaget kommer att värderas i konkurrens med övriga budgivare och på strikt affärsmässiga grunder.

Vid vårt nästa styrelsemöte, den 13 december 2001, har moderbolaget ännu inget fattat något beslut om försäljningen. VD redovisar innehållet i en promemoria från Skandia Livs revisorer, som inte hade något att erinra mot affären. Skandia Liv hade också bett investmentbanken Carnegie om en så kallad Fairness Opinion. Carnegie konstaterar här att priset 3,5 miljarder kronor bör anses som skäligt ("fair").

Varför moderbolaget sedan beslöt sig för att sälja till Den Norske Bank, i stället för till sitt eget livbolag, kan jag bara spekulera kring. En inte alltför djärv gissning är att Skandia AB inte vågade!

Styrelsen var rädd för att bli beskylld för att göra en oskäligen affär med sitt dotterbolag. Beslutet om försäljningen till DnB var av förklarliga skäl inte uppe i vår styrelse. Vi läste, som alla andra, i tidningarna kring trettonhelgen 2002 att "Skandia säljer sina pensionssparare till Norge".

Styrelsebeslut med fel fokus

Det pris som Skandia AB fick för SAM var naturligtvis helt beroende av längden på förvaltningsavtalet mellan SAM och livbolaget. När det avtalet godkändes av livbolagets styrelse så sent som den 13 december 2001 var styrelsen, enligt min mening, inte tillräckligt alert.

Vi lade fokus vid att man inte vid en eventuell extern försäljning skulle riskera att få för höga förvaltningskostnader. Då dessa enligt det nya avtalet skulle sjunka och det dessutom fanns långtgående möjligheter att omförhandla kostnaden vid ett förändrat kostnadsläge syntes detta vara förmånligt. Flera personer ur företagsledningen framhöll också att bolagets revisorer granskat avtalet och inte haft något att erinra. Sedermera (i januari 2002) fick även Finansinspektionen i uppdrag att granska avtalet och inte heller de hade något att invända.

Men det är ostridigt att om inte avtalet varit så långt hade priset varit avsevärt lägre. Mot den bakgrunden menar jag i dag att det vore principiellt rätt om moderbolaget delade med sig av sin reavinst till livbolaget, samtidigt som jag kan känna sorg över att det var så svårt att se då, när beslutet togs.

Lägenheter i fokus

Om den mediala uppmärksamheten kändes besvärande våren 2002, efter försäljningen av SAM, så var det ett intet mot när det blev känt att Ulf Spång, som då var vice VD i bolaget, skulle flytta in i en våning i Skandia Livs fastighet på Strandvägen. Notan för reparationerna skulle bli över fem miljoner kronor. Nu börjar man titta på allt. Och plötsligt blev även mitt boende en "affär".

Visst bor jag i Skandias fastighet på Strandvägen, men jag flyttade dit innan jag kom in i livbolagets styrelse. I pressen gavs bilden av den i direktörernas ledband gående styrelseledamoten som på grund av lägenhetsinnehavet inte kan säga emot. Jag har fått brev från personer

som tycker jag ska ge tillbaka lägenheten till dem den tillhör.

Verkligheten är att jag hyr en våning av Skandia Liv och betalar den hyra som man enligt vår hyresreglering har rätt att ta ut. Våningen är stor, 334 kvm. Underhållet var mycket kraftigt eftersatt med flagande färg, spår i parketten och en köksstandard ytterst få skulle acceptera i dag i Sverige.

Skandia lade ner cirka 700 000 kronor på reparationer, vilket får anses som mycket litet då alla elinstallationer behövde göras om, rör bytas ut och en hel del målas om. Däremot ville bolaget inte bekosta kök- och badrumsinredning, så det har vi bekostat själva. Vi har alltså privat lagt ner betydligt mer pengar än Skandia på renoveringen. Det har vi självklart gjort i vårt eget intresse men det har också varit till fördel för livspararna – det är deras hus.

Ömsesidigheten diskuterad

I samband med alla de utredningar som nu gjorts kring Skandia och de andra livbolagens förehavanden har sagts, att roten till det onda ligger i ömsesidigheten – det vill säga att livbolagens vinster enbart återförs till försäkringstagarna som i teorin utgör ägarna. Ingen vinstutdelning får ske till någon annan.

Själv tror jag egentligen inte att det är ett problem annat än i den meningen att ett ägarkollektiv med kanske över en miljon försäkringstagare blir alltför svagt jämfört med företagsledningen, som blir alltför stark.

För Skandia kompliceras bilden av att det ömsesidiga bolaget inte ägs av sina försäkringstagare, utan av ett starkt moderbolag, men att livbolaget ändå skall drivas efter ömsesidiga principer – det vill säga utan vinstutdelning.

Då uppstår problemet att moderbolaget, som inte kan ta någon utdelning, i stället kan lockas att otillbörligt utnyttja dotterbolaget. Frågan uppstår också om man ska tillåta att moderbolaget tillgodogör sig de stordriftsfördelar, som ligger i en större gemensam kundmassa, gemensamma datasystem med mera utan någon form av ersättning till livbolaget.

Min uppfattning är att ändringen häromåret av försäkringsrörelselagen så att livförsäkringsbolag tillåts vara vinstutdelande sannolikt är till fördel för branschen. Det kan framgent undanröja missbruk och skapa större insyn i verksamheten. Det gäller dock att vara observant på vad som sker, erfarenheten är än så länge ytterst begränsad och fallgroparna hittar man inte förrän det gått några år.

De bolag som nu finns och där de flesta har sina försäkringar är dock fortfarande ömsesidiga och i de flesta fall helägda dotterbolag till vinstutdelande företag. Så vad gör vi?

Tydligare regler

Jag tror att ett tydligare regelverk med avseende på styrning och ledning av dessa bolag, så att boskillnaden blir helt klar, kan lösa mycket av förtroendefrågorna. Jag tror inte att man kan lita enbart på självsanering och självreglering.

Ingenting av vad man ser i dag ger vid handen att de som ännu inte drabbats av "skandaler" inte heller skulle kunna drabbas.

Jag ser det som helt självklart att tydlig boskillnad måste skapas mellan livbolag och moderbolag, inte minst så att styrelseledamöterna i livbolagen är helt oberoende av moderbolaget. För att undvika lojalitetskonflikter bör de båda bolagen också ha olika revisorer. En viss konkurrens mellan bolagen vore till fromma för båda.

Den verkställande direktören i ett ömsesidigt livbolag, som ägs av ett annat bolag, är också i en mycket utsatt position och behöver kanske skyddas genom särskilda bestämmelser.

De senaste årens händelser har satt sökarljuset på en del av vårt skyddsnät, som vi tidigare nästan aldrig diskuterat eller ifrågasatt, kanske framför allt eftersom just pensionssystemet är så oerhört komplicerat för de allra flesta av oss att förstå.

Så länge diskussionen förs på ett sakligt sätt kommer det bara att gagna oss alla. Men om alltför många felaktigheter och osakligheter förs in i debatten kan många människor skrämmas från ett sparande som är outhållbart för samhället; ett sparande utan vilket samhället inte kan upprätthålla de funktioner vi behöver, vilket i slutänden drabbar individen.



KATJA ELVÄNG
VD

För tidigt att sätta punkt!

Nödvändigt med en oberoende granskning av gjorda affärer

KARIN LINDELL

Konsumentverket

Det finns flera frågor som man kan och bör ställa sig om den så kallade livbolagskrisen. Det gäller varför och hur den kunde uppstå, vad som kan göras på sikt för att förhindra att situationen uppstår på nytt samt sist men inte minst vad som måste göras nu för att krisen skall kunna anses utagerad.

Som konsumentombudsman och chef för Konsumentverket – samt som ledamot i Finansinspektionens styrelse – har jag all anledning att vara självkritisk. Detta gäller såväl godkännande av vissa transaktioner som otillräcklig granskning av livbolagens marknadsföring.

Varför?

En frågeställning som genast inställer sig är om detta hade kunnat drabba vilken bransch som helst. Mitt svar på denna fråga är att en förtroendekris i princip kan drabba alla branscher, men att den för livbolagen blev särskilt djup och uppmärksammas beror på flera faktorer. En viktig anledning är sannolikt att försäkringssparande är en investering i trygghet. Försäkringstagarna upplever att de avstått pengar för att investera i en trygghet för sin ålderdom, och har därmed utgått från att försäkringsbolagen i sin verksamhet och samhället genom lagstiftning och tillsyn garanterar denna trygghet. Social trygghet är ju något som samhället tidigare har garanterat i stor utsträckning. Produkternas komplexitet gör också att försäkringstagarnas behov av att förlita sig på att andra tillgodoser behovet av skydd är stort. När denna försäkringstagarnas utgångspunkt kolliderade med sänkta återbäringsräntor, reallokering, sänkta utbetalningar och inte minst olika ”affärer” är det inte konstigt att reaktionerna blev kraftiga. Dessutom är antalet svenskar som av olika skäl vill komplettera sin allmänna pension med privat pensionssparande

mycket stort, och problemet berör därför en omfattande grupp med varierande kunskap om vad ett privat pensionssparande egentligen innebär. Till bilden hör även att börsen efter flera års kraftig uppgång under 2002 började vända nedåt.

Utvecklingen har bidragit till ett försvagat förtroende hos konsumenterna för det traditionella pensionssparandet. Detta är mycket olyckligt, inte minst mot bakgrund av att deras behov av att komplettera den allmänna pensionen med privata lösningar ökar.

Det är nu viktigt att försäkringsbolagen, men också tillsynsmyndigheterna, rannsakar sig själva och analyserar vad som gick fel, hur man förhindrar upprepningar i framtiden samt hur man hanterar den akuta situationen på bästa sätt i syfte att skydda konsumenterna.

Hur?

Sparande i traditionell livförsäkring är under normala förhållanden ett relativt tryggt sätt att spara till sin pension. Försäkringsbolagen har under flera år kunnat erbjuda en hög avkastning i kombination med ett visst mått av trygghet bestående av dels den garanterade avkastningen, dels det utjämnande återbäringssystemet. I detta avseende skiljer sig traditionell livförsäkring från andra sparformer. För många konsumenter har det således varit en bra sparform.

Den situation vi har haft och i viss mån alltjämt har är resultatet av en onormalt långvarig och kraftig nedgång på börsen. Man kan därför inte säga att den generella risken för att försäkringstagarna inte skulle få ut en bra avkastning på sitt pensionssparande har varit särskilt stor. Faktum kvarstår dock att vi idag står inför den situationen att många försäkringstagare riskerar att inte få ut ett så stort pensionskapital som de mot bakgrund av tidigare redovisad avkastning räknat med och planerat för.

En grundläggande förutsättning för att försäkringstagarna skall kunna känna förtroende för försäkringsbolagen är att utvecklingen och resultatet av deras sparande i det stora hela motsvarar deras förväntningar. Traditionell livförsäkring har marknadsförts med argumenten hög avkastning i kombination med trygghet. Den långvariga goda avkastningen som varje år redovisats på värdebeskeden till försäkringstagarna har ytterligare förstärkt försäkringstagarnas uppfattning att deras ålderdom är ekonomiskt trygghad. Den trygghet som försäkringstagarna har upplevt grundar sig i hög grad på den avkastning som tillkommit utöver den garanterade. Det är inte sannolikt att de har förstått att denna del utgör riskkapital

i bolaget. En livförsäkringstagares syfte med att betala premier till en försäkring är ju inte att investera i försäkringsbolaget utan att köpa en sparprodukt för att trygga den framtida pensionen. Utifrån försäkringstagarens perspektiv är dennes andel i bolagets överskottsmedel därför snarast att se som en del av sparprodukten, och inte som medel vars avkastning är knuten till avkastningen på försäkringsbolagets riskkapital. Att denna, inte oväsentliga, del av försäkringstagarens pensionskapital inte omfattas av någon som helst trygghet – i form av garantier eller särskild reglering och tillsyn – torde vara okänt för de flesta. Marknadsför man en sparform som trygg tar man som bolag på sig ett mycket stort ansvar. Informationen måste ge en korrekt bild av vad denna trygghet består av så att konsumenten har realistiska förväntningar på resultatet av sitt sparande.

Konsumenternas dåliga kunskaper på området i kombination med försäkringsbolagens bristande information har således lett till att försäkringstagare fått en felaktig bild av vilka rättigheter och risker deras sparande är förknippat med. En viktig faktor för försäkringstagarnas förväntningar på sitt sparande är också vilken bild försäkringsbolagen ger av den framtida avkastningen. Det är därför ganska avgörande hur försäkringsbolagen använder sig av hänvisningar till historisk avkastning i marknadsföring och offerter. En onyanserad och okommenterad hänvisning riskerar att ge en missledande bild av de risker och möjligheter som sparandet är förenat med. Jag ser ett behov av mer specifika informationskrav när det gäller redovisning av historisk avkastning.

Nuvarande regelverk

Utgångspunkten för den näringsrättsliga regleringen måste vara de befogade ekonomiska intressen som gör sig gällande. Vad gäller de livförsäkringsaktiebolag som drivs efter ömsesidiga principer ligger dessa intressen hos livspararna. Trots detta har livspararna mycket begränsade möjligheter till insyn i och inflytande på bolagets verksamhet. Denna makt tillkommer istället moderbolaget i egenskap av aktieägare. Ett annat problem är att, även om det för livbolaget gäller ett totalt vinstutdelningsförbud till ägarna, möjligheterna nästintill är obefintliga för livspararna att rättsligt hävda sina krav. Exempelvis saknas det regler för livspararna att agera om styrelsen åsidosätter spararkollektivets intresse. Därtill kommer att om ett livbolag skulle vilja väcka talan mot sin styrelse förutsätter det ett godkännande på stämman, det vill säga av ägaren eller med andra

ord moderbolaget. Till bilden hör också att ägaren (moderbolaget) utser flertalet av styrelseledamöterna i livbolaget och att det ofta finns person-union mellan styrelserna. Detsamma gäller också revisorerna.

Enligt min mening var det nästintill naivt av lagstiftaren att tro att enbart en regel med ett vinstutdelningsförbud skulle kunna hantera intressekonflikten mellan aktieägare och livsparare.

Den osäkerhet som råder dels beträffande försäkringstagarnas rätt till överskott, dels beträffande gränsdragningen för vad som skall anses som otillåten vinstutdelning har lett till att bolagen har genomfört affärer som kan ifrågasättas. När det särskilt gäller frågan om ägarbolag – genom att sälja rätten till kapitalförvaltning som berör det ömsesidiga bolaget eller med andra ord frågan om hur långtgående vinstutdelningsförbudet i realiteten är – kommer detta inom en snar framtid att få ett rättsligt auktoritativt avgörande, som kan komma att få betydelse även för andra koncerninterna transaktioner.

Långsiktiga åtgärder

Problemen som drabbat livbolagen har föranlett ett flertal utredningar och överväganden om lagstiftningsåtgärder. Sålunda har placeringsutredningen framlagt förslag till ett moderniserat solvenssystem för försäkringsbolag. Vad särskilt gäller frågan om försäkringstagarnas eventuella rätt till överskottsmedel har regeringen tillsatt en associationsrättslig utredning. Av direktiven till denna framgår att de regler som utredningen skall föreslå skall bidra till att försäkringstagarnas ställning stärks, antingen genom att det görs en tydlig åtskillnad mellan försäkringstagarnas medel och bolagets riskkapital eller genom att de intressenter som bidragit med riskkapital får inflytande över bolagets styrning. Med hänsyn till att försäkringstagarna i de flesta fall inte torde vara medvetna om att deras pensionskapital till stor del utgör riskkapital i bolaget måste detta faktum enligt min mening särskilt beaktas av den associationsrättsliga utredningen.

Vidare fick Finansinspektionen i mars 2003 i uppdrag från regeringen att granska intressekonflikter i livbolagen. Resultatet publicerades i juni 2003 i en rapport¹, vari FI föreslog ändringar i försäkringsrörelselagen som innebär att det ställs krav på styrelsen att fastställa riktlinjer för hantering av intressekonflikter samt att lagen bör anpassas till den praxis som utvecklats av bolagen om information om bolagens placeringstillgångar.

¹ Finansinspektionen: Intressekonflikter i livbolagen (2003:2)

Därutöver föreslogs också att lagen om finansiell rådgivning till konsument även bör innefatta traditionell livförsäkring. I rapporten föreslogs också att regeringen inom ramen för den allmänna översynen av de associationsrättsliga reglerna för försäkringsbolagen särskilt skulle undersöka möjligheterna till vissa förändringar. Det gäller en utökning till hälften av antalet styrelseledamöter utan ägarkoppling i livförsäkringsaktiebolagen, en begränsning av personunionen i styrelserna i ömsesidiga bolag. Vidare bör ökade sanktionsmöjligheter belysas. Det bör dessutom övervägas om det skydd för ägarminoriteter i den associationsrättsliga generalklausulen kan utvidgas till att omfatta även försäkringstagarna som står för riskkapitalet i bolaget.

Till följd av FI:s rapport och med hänsyn till den förtroendekris som har uppstått fann finansdepartementet att det – trots att vissa delar sammanfaller med uppdraget till den associationsrättsliga utredningen – var lämpligt att snabbt se över regelverket så att risken för intressekonflikter minimeras samtidigt som tillsynen över försäkringsbolagen stärks. Inom departementet utarbetades därför en promemoria² om förstärkt skydd för försäkringstagare i livförsäkringsbolag. Förslagen i promemorian omfattar bland annat ökat oberoende för styrelseledamöter i försäkringsbolag, utvidgade jävsregler, associationsrättsliga generalklausuler, riktlinjer för intressekonflikter och nya sanktionsmöjligheter.

Promemorian ledde till att regeringen överlämnade en proposition³ till riksdagen i mars och som väntas bli beslutad inom kort. De nya reglerna föreslås börja gälla den 1 juli 2004 och följer i huvudsak promemorians förslag. I propositionen framhålls särskilt att regeringen anser att det är ytterst väsentligt med ett direkt försäkringstagarinflytande i sådana bolag där det inte finns en tydlig rågång mellan försäkringstagarnas och aktieägarnas medel. Denne ledamots särskilda uppdrag att allmänt vaka över försäkringstagarnas intressen begränsas till att representera försäkringstagarna som bidragsgivare av riskkapital. Frågan hur övriga oberoende styrelseledamöterna skall nomineras och utses kräver dock en mer ingående analys och bör därför, enligt regeringen, behandlas inom ramen för försäkringsföretagsutredningen.

I propositionen föreslås vidare att den associationsrättsliga generalklausulen utvidgas för icke-vinstutdelande försäkringsaktiebolag, såtillvida att

² FI 2003/6596/SE

³ Prop. 2003/04:109 Förstärkt skydd för försäkringstagare

även försäkringstagarna omfattas av den personkrets som inte otillbörligt får gynnas eller förfördelas av styrelse eller bolagsstämma. Detta innebär enligt regeringen att försäkringstagarna ges större möjligheter att utkräva rättsliga sanktioner i form av skadestånd enligt 16 kap. 1§ försäkringsrörelselagen.

Jag vill i detta sammanhang påpeka att den föreslagna utvidgningen av generalklausulen eller otillbörlighetsregeln är otillräcklig om den inte förenas med regler som på ett effektivt sätt möjliggör genomdrivandet av adekvata påföljder. Det skulle behövas en ordning med exempelvis ett utomstående organ med rätt och skyldighet att driva en talan på livbolagets vägnar mot livförsäkringsbolagets styrelse eller ägare.

Slutligen har också Förtroendekommissionen i sitt nyligen framlagda betänkande⁴ lagt fram förslag som tar sikte på förbättrad hantering av intressekonflikter i bland annat försäkringsaktiebolag.

Under förutsättning att den lagstiftningsprocess – som till vissa delar ovan redovisats – fortskrider och leder till nödvändiga regelförändringar med konsumentaspekterna i fokus kan jag känna tillförsikt inför framtiden.

Mer måste göras för att lösa problemen

För egen del är jag övertygad om att det inte går att sopa de problem som framkommit under mattan, och mer eller mindre låtsas som om de inte existerat. Tvärtom tror jag att alla internaffärer måste upp till ytan och granskas omsorgsfullt. Finansinspektionen publicerade i mars rapporten *Internaffärer i nio livbolag*⁵, som innehåller en förtjänstfull redovisning för olika koncerninterna transaktioner. Av rapporten framgår dock klart att det inte är FI:s roll att bedöma affärsmässigheten i olika transaktioner, utan att ansvaret för att dessa transaktioner är såväl juridiskt som moraliskt korrekta åvilar bolagens styrelser och ledning. Mot denna bakgrund är det berömvärt att ett par av försäkringsbolagskoncernerna har låtit utföra egna utredningar och granskningar av gjorda affärer. Alltför många frågetecken har dock framkommit och rapporterats i massmedia för att interna utredningar skall anses tillräckliga.

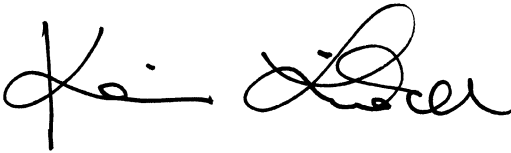
Enligt min bestämda uppfattning måste de koncerninterna transaktioner som förekommit i samtliga bolag, där ett icke vinstutdelande

⁴ SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet

⁵ Finansinspektionen 2004:2

livförsäkringsaktiebolag eller ömsesidigt livförsäkringsbolag ingår, granskas ingående. Detta kan även gälla frånvaron av för försäkringsspararna gynnsamma transaktioner. En sådan granskning måste göras av ett oberoende organ som har ett högt förtroende hos allmänheten. Jag förordar därför att regeringen tillsätter en *kommission* som får denna granskningsuppgift, och givetvis också de befogenheter som erfordras för att på ett fullgott sätt utföra sitt uppdrag. Först när detta arbete är avslutat och eventuella framkomna oegentligheter är åtgärdade kan den nuvarande livbolagskrisen läggas bakom oss. Med de åtgärder som ovan redovisats är risken dessutom sannolikt väsentligt mindre för att en motsvarande kris uppstår på nytt.

Livbolagen kan då se framåt och börja återupprätta sitt förtroende. Visserligen kan såväl lagstiftning och myndighetsåtgärder som ovan förordade kommissionsarbete sägas vara förtroendeskapande. Det förtjänar dock att framhållas att förtroende inte är något som man kan få av andra – utan det måste såväl företag som individer själva förtjäna.



KARIN LINDELL
Generaldirektör, konsumentombudsman

Svagt konsumentskydd och intressekonflikter

CLAES NORGREN

Konkurrensverket

Under de tre senaste åren har en förtroendekris uppstått för delar av näringslivet i Sverige och internationellt. Inte minst har krisen drabbat de svenska livbolagen. Internationellt har vi sett liknande problem bland annat relaterade till fondförvaltning och företagens externredovisning.

Denna kris återspeglar den stora fluktuation i tillgångsvärden som ägde rum på aktiemarknaden under den så kallade IT-boomen. Detta vändes till den största kursnedgång som skådats sedan krisen på Wall Street i slutet av 1920-talet. Det innebar obönhörligen fallande värden på sparkapital i livbolagen som investerar långsiktigt i aktier. I kölvattnet på denna utveckling uppstod fördelningsproblem mellan olika intressenter i livbolagens verksamhet.

Det är inte ägnat att förvåna att en krympande kaka aktualiserar fördelningsfrågor, men det speciella för livbolagskrisen är det oklara och delvis motsägelsefulla regelverk som omgärdar verksamheten.

I grunden skulle dock kunna hävdas att den kris vi sett i livbolagen berör något mer fundamentalt, nämligen den process varmed marknads ekonomin värderar produktion och finansiella tillgångar och fördelar de vinster/förluster som uppstår.

Jag har blivit ombedd att utifrån min tid på FI reflektera över utvecklingen. Perioden blev extra intressant på grund av dels de fundamentala drivkrafterna bakom utvecklingen, dels att sällan har en ny svensk försäkringslagstiftning mötts av en så tuff verklighetstest som den nya försäkringsrörelselagen som såg dagens ljus år 2001. Jag avgränsar mina reflektioner till den tid jag var chef för FI åren 1993–2002.

Utvecklingen är naturligen komplex och jag kommer att formulera de problem som uppstått och diskutera vad som gjordes under min tid på FI. Detta låter sig dock inte göras utan att beröra de olika dimensioner som

krisen har haft, nämligen att vara en kris för den finansiella stabiliteten i sektorn, en kris för konsumenterna samt en kris för förtroende och effektivitet på marknaden.

Stabiliteten klarades

Uppgången på världens börser var ingen plötslig process utan en långdragen uppgång ackompanjerad av sund ekonomisk tillväxt och hög innovationstakt. Mot slutet av 1990-talet och under början av år 2000 kom dock aktievärdena att stiga till tidigare aldrig noterade nivåer. Mätt som P/E-tal kunde sägas att dessa nivåer inte skulle vara hållbara. Problemet var att kurserna fortsatte att ligga på denna nivå länge och någon nedgång kom inte trots att varningar inte saknades.

Denna uthålliga uppgång i aktievärden kom som så ofta att dra med sig en rad avarter. Förväntningarna om rimlig avkastning på projekt deformerades, lycksökare exploaterade denna utveckling med att berika sig genom falska förespeglningar och externredovisning utnyttjades för att försköna verkligheten.

När sedan nedgången väl kom blev den desto kraftigare och en rad latent problem kom i dagen. Vad gäller den finansiella stabiliteten kunde den klaras av främst två skäl: livbolagen hade tillräckliga kuddar för att kunna bära den extrema värdenedgången och FI fattade sådana beslut som gjorde att krisen kunde hanteras. Den situation bolagen kom att exponeras för var nämligen den att de hade överinvesterat i aktier samtidigt som de inte hade matchat ränterisken i sina balansräkningar. Detta innebar att när också räntenivån sjönk uppstod en dubbel negativ resultateffekt.

För den finansiella stabiliteten utgjorde och utgör detta fortfarande ett hot.

Snabba anpassningar

FI uppmärksammade de problem, som uppstod till följd av aktiemarknaden under slutet av 1990-talet, på ett flertal olika sätt. I den löpande tillsynen var detta frågor som lyftes upp vid platsbesök, den ekonomiska rapporteringen anpassades och FI uppmärksammade olika problem i form av rapporter.

När det gäller försäkringssektorn hade FI att övervaka kapitalplaceringsverksamheten vid livbolagen. Emellertid ger regelverket medvetet mycket stora frihetsgrader för bolagen att placera sina tillgångar. Endast

den del av kapitalet som motsvarar de garanterade försäkringstekniska åtagandena är strikt, i den meningen att placeringsreglerna ger en reell trygghet mot större värdenedgångar. Här var FI aktiv i övervakningen och ett av skälen till att bolagen trots allt klarat krisen så bra är just dessa regler och denna övervakning.

Det stod tämligen klart för FI att nedgången skulle få stora och långtgående återverkningar för försäkringsbolagen. Erfarenheterna i Tyskland, Storbritannien och Danmark var ju likartade och en nära dialog fördes med systemmyndigheterna i dessa länder. En mer krishanteringsliknande verksamhet blev följderna under 2002. FI prioriterade dessa frågor och dryftade dessa ingående med finansdepartementet och Riksbanken under detta år. Rapporten om stabiliteten i den finansiella sektorn, som FI gör på regeringens uppdrag, kom detta år särskilt att analysera dessa förhållanden.

Ett viktigt inslag i denna krishantering blev frågan om hur den så kallade högsta räntan skulle hanteras. Den högsta räntan är den räntesats varmed avkastningen på det kapital som svarar mot de försäkringstekniska skulderna högst får antas uppgå till. Denna värdering ska vara försiktig (60 procent av räntan på långa statsobligationer) i syfte att skapa en ekonomisk marginal att kunna infria sina åtaganden vid en större kris.

Med hänsyn till den osäkerhet som rådde rörande den långsiktiga ränteutvecklingen och med hänsyn till behovet av en stabil anpassning av verksamheten beslöt FI att endast successivt anpassa den högsta räntan nedåt. Detta genom att låta den nya lägre räntenivån endast träffa nytecknade kontrakt. Effekten av denna medvetna tillämpning av reglerna var att de svenska livförsäkringsbolagen kunde undvika en större solvenskris och att stabiliteten kunde bevaras. Den dramatik detta inrymde var uppenbar för de svenska finansiella aktörerna, men för gemene man kom detta att äga rum i det fördolda.

Vid sidan om detta hade FI att aktivt hantera situationen i ett flertal bolag i vilka solvensproblem faktiskt fanns. Dessa var i allt väsentligt ägda av andra företag som hade ekonomiska resurser att tillföra riskkapital så att någon kris inte manifesterades.

Under hela min period på FI pågick en översyn av regelverket. En mer modern och riskorienterad approach skulle införas och försäkringsverksamhet skulle så långt möjligt jämföras med annan verksamhet. Detta utredande var dock inte utan problem, dels på grund av de kulturkrockar som uppstod mellan olika intressenter, dels på grund av att reformarbetet

kom att ta alldeles för lång tid. Den kapacitet varmed utredningssverige och regeringskansliet hanterade detta höll inte takt med den verklighet som gjorde sig påmind. Försäkringsutredningen avlämnade slutbetänkande redan 1995, men lagstiftningen genomfördes inte förrän 2001.

Krisen inte över

De lärdomar som kan dras är för det första att de konservativa regler som skyddat de garanterade försäkringstekniska åtagandena har fungerat väl. Det är genom en strikt tillämpning av dessa som en kris i försäkringssektorn kunnat undvikas. För det andra finns ett uppenbart glapp mellan försäkringsspararna och försäkringsbolagen vilket gör att en mycket begränsad förståelse finns hos småspararna om de problem som uppstår vid stora börsnedgångar. Detta gör det svårt att få acceptans för de åtgärder som kan behövas för att räta upp situationen. För det tredje kan konstateras att det är för tidigt att ännu säga att krisen är över. Den långa obligationsräntan ligger för närvarande på cirka 4,6 procent. En strikt tillämpning av reglerna skulle innebära att det högsta tillåtna ränteantagandet skulle behöva sänkas från dagens 3,5 procent till 2,75 procent.

Dåligt konsumentskydd

Ett av de grundläggande problemen för reglering och tillsyn är hur större ekonomiska förluster ska bäras och hur enskilda konsumenter kan skyddas. Visserligen kan aldrig småspararna undvika att bära de ekonomiska bördorna vid en större nedgång, men frågan är dock hur det sker. Vilken information får de, vilka skyddsåtgärder kan de vidta och drabbas de orättmätigt är centrala frågor som måste ha bra svar. Utvecklingen under senare år visat är att några sådana bra svar inte finns.

Livförsäkringskontrakt är svåra att förstå vilket ställer extra krav på informationsgivning till konsument. Därför behövs ett starkt konsumentskydd. Företag, FI, Konsumentverket och inte minst regering och riksdag måste arbeta med att standardisera och förenkla samt satsa aktivt på att göra livförsäkring begripligt.

Ett annat problem som visat sig tydligt är vad som kan kallas för konsumenternas möjlighet att få tillgång till rättvisa (access to justice). Det är rimligt att småsparare, som inte har ekonomiska resurser, ska kunna vända sig till någon för att få tvister lösta, få råd hur man kan få rätt eller problem identifierade. Någon sådan instans finns ej. FI och KOV ska inte syssla med sådant och ARN har för lite kapacitet. Återstår att gå

till advokat eller till någon av de av försäkringsbranschen finansierade byråerna.

Mycket prat

Min mening är att konsumentpolitiken på det finansiella området fallerade under 1990-talet. Paradoxen var att den gjorde det med gott uppsåt och under myckna uttalanden om att just konsumenternas skydd skulle stärkas. Emellertid följdes inte orden upp av de styrsignaler som är nödvändiga för att sätta kraft bakom dem. Regering och riksdag angav i olika styrinstrument att FI inte skulle ägna sig åt konsumentfrågor utan i stället koncentrera sig på finansiell stabilitet. Behovet av ökade resurser negligerades på ett uppseendeväckande sätt. Samtidigt gavs inte Konsumentverket något nytt eller preciserat uppdrag och fick inte heller de resurser som behövdes. Konsumentpolitiken på försäkringsområdet blev en utpräglad "snackpolitik" där KOV från tid till annan uttalade sig i pressen men där medborgarnas skydd inte tillvaratogs.

Det kan tyckas vara en gåta i Sverige som skryter med att ha en god konsumentpolitik, men medborgarnas möjlighet att få sin sak prövad har negligerats av det politiska systemet. Min övertygelse är att detta i hög grad berott på att producenterna har en alltför nära koppling till folkrörelser, arbetsgivarsammanslutningar och politiska partier.

En central fråga för livförsäkringsspararna är hur värdestegring på placeringarna fördelas. Efter den kris som livbolagen gick igenom under början av 1990-talet stärkte FI genomlysningen av livbolagen på ett flertal sätt, bland annat genom att kräva att bolagen löpande och publikt måste redovisa sin så kallade kollektiva konsolidering. Därigenom kunde konsumenterna kontinuerligt följa det verkliga värdet på sitt pensionssparande. FI ställde också krav på en öppen och aktiv hantering av återbäringen. FI ställde också ökade krav på bolagen om hur återbäringen skulle beskrivas i information till kunder och i försäkringsbesked.

För att skapa en tydlig benchmark och också skapa en riktlinje för hur en eventuell framtida kris skulle hanteras formulerade FI krav på bolagen att de skulle fastställa en policy som var publikt annonserad. Därigenom skulle förutsägbarhet och rättvisa mellan olika försäkringskollektiv kunna värnas.

När försäkringsbolagen drabbades av kraftigt fallande konsolidering och minskad solvens fick FI under 2002 aktivt hantera problemen. Öppenhet kring dessa var en ledstjärna. FI:s styrelse beslutade att bolagen

inom viss tid skulle återställa sin konsolidering. Krav ställdes på dem att omstrukturera sin verksamhet. Därigenom blev problemen tydliga men tillsynen ledde en process varmed spararnas pengar kunde skyddas.

Vid sidan om dessa åtgärder skärpte FI också kraven på informationsgivning till konsumenter på försäkringsområdet under en följd av år.

Ökat konsumentskydd

Den viktigaste lärdomen man kan dra av livbolagskrisen är att konsumentfrågorna måste sättas högre på agendan och FI måste ha såväl resurser som mandat att hantera dessa. En annan viktig slutsats är att den verksamhet som för närvarande bedrivs av Konsumenternas Försäkringsbyrå snarast bör reformeras och ges en offentlig finansiering och ett offentligt mandat. Detta är viktiga uppgifter för det allmänna som man inte ska abdikera från.

Förtroende och effektivitet

De så kallade skandaler som ägt rum har haft sitt publika gravitationscentrum i Skandia. Den granskning som initierades av aktiespararna, ledde fram till en genomlysning som kom att blanda lägenhetsaffärer, bonusar, finansiella tveksamma transaktioner och frågor kring värdet på spararnas försäkringar. Den allmänna vrede som uppstod i samband med detta var i hög grad berättigad men samtidigt oerhört skickligt orkestrerad av media. En medial rättegång av sällan skådat slag ägde rum.

Man kan och bör ställa sig frågan vari problemet egentligen består. Enligt min mening handlar det om att allmänheten bibringats ett tvivel på det rättvisa och anständiga i en verksamhet som förvaltar betydande värden för deras räkning. En sådan misstro har uppstått som en kombination av ett flertal faktorer: en svårbegriplig verksamhet, bristande insyn, brister i regler och tillsyn samt i utnyttjandet av ekonomiska värden som kan ske när ägarkontrollen är för svag.

Mer specifikt illustreras den senaste tidens utveckling problem som utvecklats under ett antal år. Dessa gäller problem med hantering av intressekonflikter, bristande kontroll av den verkställande ledningens förmåner och hur ekonomiska värden ska fördelas i samband med finansiella transaktioner i komplexa företagsgrupper.

Bakom detta finns grundläggande problem med lagstiftningen rörande försäkring. Går det att både vara ett ömsesidigt bolag och samtidigt bedriva verksamheten i aktiebolagsform. Går det att blanda olika finansiella

verksamheter med ömsesidig försäkringsverksamhet. Svaret som givits av verkligheten på detta är nej. Följden blir förvirring, en känsla att vara lurad och bristande legitimitet. Dessa problem har också aktualiserats i Förtroendekommissionens förslag vars konkreta förslag är ett steg i rätt riktning.

Underskattade problemet

Det finns anledning för min del att se tillbaka på denna tid med självkritik. Inte på grund av att dessa frågor inte uppmärksammades av FI eller var föremål för åtgärder, men på grund av att omfattningen av dessa problem underskattades och att mer borde ha gjorts. Det finns dock anledning att peka på vad som gjordes.

FI arbetade under 1990-talet med att utveckla regler och övervakning av riskkontroll i de finansiella företagen. På försäkringsområdet såväl som inom andra delar av den finansiella sektorn är verksamheten gränsöverskridande och det relevanta reglerings- och tillsynsarbetet bedrivs i olika internationella fora. FI tog ett stort ansvar för att utveckla tillsynen av finansiella konglomerat i vilka försäkringsbolag ingick. Många av de problem som nu manifesterats berör just de risker och rättviseproblem som uppstår i företagsgrupper med blandad verksamhet. Tyvärr gick detta utvecklingsarbete för långsamt för den verklighet som kom att göra sig påmind.

Intressekonflikter

Frågan om intressekonflikter i livbolag är inte ny och problemen finns även inom andra delar av den finansiella sektorn som till exempel inom fondförvaltningen. Det som var speciellt under 1990-talet och början av 2000-talet var att de finansiella företagen transformerades i syfte att öka avkastning och effektivitet. På så sätt valde många företag att outsourca sin kapitalförvaltning, på så sätt kom personal att förvalta flera verksamheter samtidigt och på så sätt kom försäkringsbestånd att överlåtas mellan olika bolag.

För att på ett rimligt sätt kunna hantera dessa frågor tog FI fram riktlinjer om outsourcing. Dessa var i grunden positiva till denna utveckling men kom att ställa krav på hur det skulle kunna ske. Erfarenheten av dessa var positiv, men de vilade på ett mycket tydligt fundament, nämligen att styrelse och ledning spelade den kontrollerande roll som förutsattes.

Tänkandet kring risker och tillsyn kretsade under 1990-talet i hög grad

kring frågan hur större företagsgrupper skulle kunna hantera sina totala risker på ett adekvat sätt. Detta förutsätter en hög grad av centralisering. Samtidigt kretsade affärslogiken kring frågan hur mervärde skulle kunna skapas genom sammanläggning av verksamhet. Detta bidrog till att såväl FI som lagstiftaren underskattade de fördelningsproblem som kunde uppstå i finansiellt blandade företagsgrupper. Detta tog sig uttryck i att FI inte ställde långtgående krav på oberoende styrelseledamöter i dotterbolag i koncerner. Ett tidstypiskt intryck svarade Försäkringsutredningen för som tog upp frågan om vilka krav som skulle gälla för mångfald i livbolagens styrelser. I regeringsbehandlingen konstaterades att systemet med en representant för försäkringstagarna fungerade bra. Riksdagen ställde sig sedermera bakom denna värdering.

Ägarnas ansvar

Ägarnas och styrelsens kontroll över den verkställande ledningen är central. Inte minst gäller detta när frågan aktualiseras om bonusar och andra utdelningar till ledande befattningshavare. De exempel som finns i Skandia förskräcker inte minst av det banala skälet att olimiterade ersättningar borde bara inte finnas. Ingen ägare har så mycket pengar.

En fråga som jag hade anledning att reflektera över under denna period på FI var i vad mån dessa frågor om ersättning till VD och andra befattningshavare var en tillsynsfråga med det uppdrag att fokusera särskilt på finansiell stabilitet som riksdag och regering ålagt mig. Min bedömning var att detta är frågor som ägare och ledning måste bära ansvaret för. Detta är fortfarande min övertygelse och i vilket fall som helst så kan svårligen en tillsynsmyndighet agera i dessa frågor utan explicit lagstöd, och något sådant förelåg ej.

Vad FI drev var i stället att företagens interna kontroll skulle ha den kvalitet och inriktning att risker i verksamheten inte uppstod och att man agerade i linje med lagar och andra regler.

Farliga internaffärer

Under dessa år kom FI att särskilt granska ett flertal finansiella transaktioner där fråga uppstod om de var förenliga med regelverket och i övrigt kunde accepteras. Som stöd för denna typ av bedömningar utnyttjade FI sina revisorer. En tydlig separation ska finnas mellan livbolag och andra bolag i försäkringskoncerner. Detta ledde till att FI kring millennieskiftet införde särskilda krav på att internttransaktioner mellan livbolag och andra

bolag i samma koncern skulle granskas särskilt av FI:s utsedda revisorer. Det var så affären mellan Folksam Liv och Folksam Sak uppmärksammades. Transaktionerna i Folksam blev sedan föremål för utredning och FI:s styrelse beslutade om sanktioner mot bolaget vid två tillfällen.

Det kanske mest uppmärksammade fallet av finansiella transaktioner gäller Skandias AB:s försäljning av kapitalförvaltningen till DnB. Transaktionen krävde inget formellt beslut av FI, men på grund av dess vikt gjordes en särskild granskning. Utredningen måste nödvändigtvis göras skyndsamt och uppdrag gavs till revisorerna att granska transaktionen samtidigt som styrelsebehandlingen av ärendet kontrollerades.

FI konstaterade i sin analys, som också gjordes publik, att Skandia Liv tjänade på affären genom sänkta förvaltningsavgifter och genom att det nya avtalet gav en bättre möjlighet till portföljstyrning. Den fulla kontrollen över kapitalförvaltningen låg fortfarande helt kvar hos Skandia Liv efter transaktionen. Det långa förvaltningsavtalet innehöll också andra bivillkor som stärkte Skandia Livs ställning och gav möjlighet till uppsägning av avtalet. Då kapitalförvaltningsbolaget var helägt av Skandia AB bedömdes ingen legal grund finnas för Skandia Liv att kräva del i köpeskillingen för aktierna. Till saken hör att Skandia AB under många år investerat och byggt upp verksamheten i kapitalförvaltningsbolaget, som förvaltade betydande tillgångar för även andra bolag än Skandia Liv. Köparens framtida ambitioner rörande verksamheten vägdes också in.

Hur skulle då en tillsynsmyndighet ställa sig i dessa avvägningar? Skulle FI överpröva och kräva att en del av köpeskillingen skulle tillfalla Skandia Liv? Beslut hade fattats i styrelsen i Skandia Liv och revisorerna granskade detta på FI:s uppdrag två gånger och fann att transaktionen inte stred mot lag eller FI:s rekommendationer. Slutsatsen blev att FI inte ansåg sig ha lagligt stöd för att genom myndighetsutövning göra ett ingripande. Frågan behandlades i FI:s dåvarande styrelse och den nuvarande styrelse har därefter – sedan RRV granskat handläggningen – i princip ställt sig bakom denna bedömning.

Därefter har Lennart Låftman på Skandia Livs uppdrag gjort en granskning som visar att inga otillbörliga transaktioner eller förmögensöverföringar gjorts. Styrelsen i Skandia Liv kritiserades dock för passivitet och bristande affärsmässighet. Jag ansluter mig till Loftmans bedömning. Det leder dock inte mig till någon annan bedömning vad gäller FI:s möjligheter att ingripa.

En del kritiker har hävdatt att transaktionen kanske är juridiskt korrekt

men moraliskt fel! Frågan kanske inte gäller det moraliska utan snarare om Skandia Liv varit tillräckligt affärsmässigt. Man måste dock ha klart för sig att FI verkar inom de ramar som lagstiftaren formulerar. Dessa ramar begränsar möjligheten till sådana bedömningar.

FI begärde bättre sådana möjligheter när den nya försäkringsrörelselagen infördes genom att det i lagen skulle uppställas särskilda sundhetskrav. Varken regering eller riksdag gick dock på FI:s linje. Motiveringen (se prop 1998/99:87) löd: "Nuvarande sundhetsregel för försäkringsrörelse ger FI förhållandevis stora möjligheter att fordra rättelse av förfaranden som kan anses olämpliga från försäkringstagarnas synvinkel. Sundhetsbestämmelsen lämnar samtidigt ringa ledning för vad som är tillåtet eller förbjudet. Från rättssäkerhetssynpunkt är det inte bra ... Flera skäl talar mot ett allmänt krav att bolaget ska handla sunt."

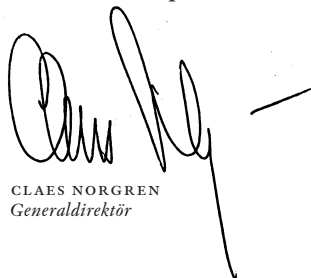
Klara verba således.

Tuffare krav krävs

En tydlig lärdom av det inträffade är att fundamentala frågor om under vilka former ömsesidiga bolag ska bedriva sin verksamhet bör utredas. Min syn är att ömsesidiga bolag är viktiga komplement till aktiebolagsformen, men att de inte bör blandas in i grupper med annan verksamhet. Om så skulle vara fallet bör de övergå i vinstutdelande form så att intressekonflikter bättre kan hanteras. Det grundläggande problemet som aktualiserats är att lagen tillåter att ömsesidig försäkring kan bedrivas i aktiebolagsform. Detta leder till svåra gränsdragnings- och intressekonfliktsproblem. Dagens mellanform leder till intressekonflikter och till att intertransaktioner alltid kan ifrågasättas.

En annan lärdom är att lagstiftningen bör ställa explicita krav på tillståndsgivning vid överlåtelse av vissa tillgångar. Om detta hade funnits när Skandias kapitalförvaltning hade sålts skulle FI kunnat fatta ett formellt beslut som också hade kunnat överklagas i domstol. Detta är en mycket bättre ordning än dagens där stor oklarhet råder om hur processandet ska kunna ske.

En ytterligare lärdom man kan dra är att de sanktioner som svenska tillsynsmyndigheter förfogar över är för mesiga. Vem blir upprörd över att ett bolag får en erinran. Det är hög tid att införa administrativa pekuniära sanktioner vid regelöverträdelser. Money talks!



CLAES NORGREN
Generaldirektör

Förtroendekris eller ...

LARS-ERIC PETERSSON

Vid en SNS¹ sammankomst i februari 2004 ställde någon frågan: Saknas det någon tidningsrubrik i debatten om livbolagen?

Efter en stunds fundering konstaterade en av paneldeltagarna att pengarna faktiskt finns kvar och att de också haft en god avkastning.

Och så är ju fallet.

Den aktuella debatten om näringslivets förtroende har många drivkrafter och intressenter. Ett inslag i denna diskussion har varit utvecklingen för de svenska livbolagen. För att kunna bedöma livbolagen och dess verksamhet, måste vi ta rätt avstamp. Avstamp i den historiska utvecklingen och inte i en, till dagens rådande värderingar, anpassad beskrivning.

Vad gäller krisen egentligen

Trots den långvariga och kraftiga globala börsnedgången kan livbolagen – med marginal – uppfylla de åtaganden de garanterat i avtal. Stabiliteten och tryggheten i denna sparform har inte hotats. Detta faktum har en stor samhällsekonomisk betydelse eftersom det långsiktiga sparandet i livbolagen och dess sparformer är en väsentlig del av samhällets trygghetssystem och en viktig aktör på kapitalmarknaden.

Så vad handlar ”förtroendekrisen för livbolag” egentligen om?

- Är det livbolagens intern- och lägenhetsaffärer?
- Är opinionsbildare och debattörer vögleda av korrekta fakta?
- Har livförsäkringsbranschen fullt ut förstått sin roll och uppgift?
- Har spararen i livbolaget inte fått den avkastning som han eller hon betalar för – en garanterad ränta på sitt sparande plus den villkorade

¹ Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

avkastningen som följer av livbolagets förmåga att förvalta spararnas sparmedel?

- Har introduktionen av PPM-systemet och den värdeutveckling som där skett på spararnas medel inneburit felaktiga jämförelser med andra sparformer?

Vid Skandias bolagsstämma den 15 april 2003 belyste jag några av de ”förtroendefrågor” som då förekom i debatten kring Skandia Liv. Mot bakgrund av att kraven på större åtskillnad och tydlighet mellan ett livbolag och övriga verksamheter inom en koncern hade ökat, redogjorde jag inför stämman, för följande interna förhållanden i Skandia värda att uppmärksammas i debatten:

”För det första, att utgångspunkten för varje affärsavtal inom Skandiakoncernen har varit att det skall vara gynnsamt för våra kunder och ägare.

För det andra, för alla affärsavtal, mellan Skandia och Skandia Liv, sker regelbundet en marknadsmässig utvärdering.

För det tredje, alla affärsavtal mellan moderbolag och dotterbolag granskas löpande av såväl myndigheter som revisorer, med stor noggrannhet.

Skandiakoncernen har förutom de av bolagsstämman utsedda revisorerna även en revisor utsedd av Finansinspektionen. Därtill utser Finansinspektionen en styrelseledamot med särskild uppgift att tillse att Skandia Liv utvecklas i linje med gällande regelverk och Finansinspektionens rekommendationer.

Utöver detta har Skandia Liv en styrelse med en extern ordförande (sedan våren 2002) och flera oberoende ledamöter.

Men även om detta är sakläget, så handlar vår verksamhet om människors förtroende och tilltro. Då får det inte finnas någon osäkerhet eller något tvivel.

Därför har en oberoende granskningsgrupp tillsatts för att se över gränsdragningsfrågorna och framför allt ge underlag för tydliga spelregler för framtiden – samt för att särskilt svara på de konkreta frågor som diskuterats.”

När det gällde frågan om hyreslägenheter, så konstaterade jag dels att: ”I enlighet med den frivilliga överenskommelse som finns i branschen lämnar Skandia Liv hälften av alla lediga lägenheter till bostadsförmedlingen” Och dels att: ”det är viktigt att notera att de lägenheter som lämnas till bostadsförmedlingen eller som förmedlas internt ger lika hög

intäkt till Skandia Liv och dess sparare, oavsett hur de har förmedlats.”

Vidare konstaterade jag att:

”Inom Skandiakoncernen, precis som inom de flesta försäkringsbolag och fastighetsbolag, har det funnits en praxis att i viss utsträckning förmedla lediga lägenheter till bolagets egen personal. Och det har varit vanligt att chefer och deras anhöriga tillhört den kategori som fått möjlighet att hyra sådana lägenheter. Så har fallet också varit inom Skandia under överblickbar period – bakåt i tiden.

Detta är ett ämne som väcker känslor och Skandias riktlinjer måste vara tydliga.

Skandia Liv har numera en tydlig policy – med klara regler kring köer, utnyttjande av förturer med kontroll och uppföljning av efterlevnaden. Och det finns ingen kö som gynnar Skandia-anställdas anhöriga.”

Att uppnå mervärde i kapitalförvaltningen

En affärshändelse som rubricerades som internaffär och som debatterades intensivt, var Skandia Livs förvärv av aktier i Försäkringsbolaget If.

Kritiken här berörde nog egentligen risken i placeringen.

En vedertagen definition av begreppet risk på de finansiella marknaderna är att denna definieras som placeringens variation i avkastning.

En placering med en låg (hög) variation i avkastningen klassificeras då som en placering med låg (hög) risk. En ytterligare distinktion av risken kan göras genom att dela in denna i två delar, en som kan hänföras till marknaden i stort (så kallad marknadsrisk) samt en som är unik (så kallad företagsspecifik). Den förra påverkar samtliga placeringar medan den senare är direkt kopplad till placeringen i sig själv.

Om vi antar att kapitalmarknaden är hyggligt effektiv (vilket inte är ett orimligt antagande), så innebär det att möjligheten för en kapitalförvaltare att uppnå ett mervärde i sin förvaltning är att ha exponering mot just företagsspecifika risker.

Skandia Livs placering i If-aktier uppfyllde onekligen kraven på ”företagsspecifik risk” och möjlighet till mervärde i kapitalförvaltningen.

När utfallet av denna placering presenterades i februari 2004, redovisades att avkastningen på denna placering uppgick till 38,4 procent. Hade motsvarande kapital placerats i en genomsnittsaktie på Stockholmsbörsen hade utfallet blivit en negativ avkastning motsvarande 5,6 procent!

Orsaker till "förtroendekrisen"

Som jag betraktar och tolkar utvecklingen de senaste åren är det naturligtvis så att det är de kraftiga börsfallen på de globala aktiemarknaderna som skapat oro bland individer och sparare.² Mot denna bakgrund är det inte så märkligt att aktiesparande och sparande i livförsäkringsbolag debatteras. Sjunkande förmögenhetsvärden, terror och krig har onekligen satt sina spår i utvecklingen på de finansiella marknaderna och det är många som drabbats.

I hela världen sker nu ett uppvaknande, en rannsakan och en intensiv jakt på syndabockar – allt i skenet av den djupa börsnedgången. Detta drabbar flertalet av marknadens aktörer, rätt eller orätt. Det gäller fondförvaltare, banker och fond- och livförsäkringsbolag som leverantörer av sparprodukter och det gäller i viss mån även experter som lämnat råd och analyser.

Allt fler blir allt äldre

Det är inte bara nedgången på världens aktiebörser som har bidragit till ett ökat intresse för det egna sparandet. Den demografiska utvecklingen, med en allt mer tilltagande obalans mellan antalet yrkesaktiva och antalet äldre, medför stora utmaningar och påfrestningar för de offentliga finanserna och för vårt välfärdssystem.³

De direkta effekterna har blivit att dessa system är under reformering i ett flertal länder. Reformen som syftar till att olika trygghetssystem skall kunna bära effekterna av de demografiska påfrestningarna samtidigt som de är ekonomiskt och socialt hållbara. Påfrestningarna på systemen och en ökad risk för kollaps gör det nödvändigt att öka det privata sparandet för att kunna möta dessa utmaningar.

Att spara till sin egen pension och också att genom sparkapital och försäkringar skydda sig mot effekterna av oönskade händelser blir grundläggande för individen.

Det långsiktiga sparandet är således en av de centrala delarna i samhällets infrastruktur för trygghet och utveckling.

De finansiella marknaderna måste därför ha förmågan att ge spararna en trygg avkastning samt ha allmänhetens förtroende.

2 Den amerikanska ekonomen Robert Shiller beskriver detta på ett föredömligt sätt, se hans böcker "Irrational Exuberance" (Princeton University Press, 2000) och "The New Financial Order – Risk in the 21st Century" (Princeton University Press, 2003).

3 Se "Institutional Investors" av Philip Davis och Benn Steil (MIT-press, 2001).

Förtroendet och tilliten för marknadens aktörer och regelverk blir grundläggande för att det långsiktiga sparandet ska fungera. De senaste årens nedgång på världens aktiemarknader är med all sannolikhet huvudanledningen till den ökade oro och osäkerhet för merparten av livbolagens kunder och sparare.

Kriser inget nytt

Kriser är på intet sätt något nytt fenomen på de finansiella marknaderna.⁴ Olika kriser har drabbat livförsäkringsbolagen tidigare. Wall Street-kraschen i september 1929 ledde i Sverige till den så kallade ”30-talskrisen för livbolag”. Turbulensen på marknaden och räntefallet skapade stora problem för branschen med åtföljande behov av förstärkning av premiereserverna.

Enligt dåvarande Försäkringsinspektionens medgivande kunde nödvändiga anpassningar och premieförstärkningar ske under en tioårsperiod. Branschen enades också om att ”all livförsäkringsverksamhet bygger på den förutsättningen, att försäkringstagarnas hos bolagen inestående medel skola kunna förräntas efter viss vid försäkringens tecknande antagen räntefot”.

Och så har det varit och så är det fortfarande: livbolagets återbäringsränta utgörs av dels en garanterad ränta, dels överavkastning. Det vill säga en garanterad ränta enligt ett tecknat försäkringsavtal och en villkorad ränta som är ett uttryck för hur väl livbolaget förvaltat spararnas kapital. Tillsammans utgör det spararens återbäringsränta.

Livbolagen hade under delar av 1930-talet svårigheter att finna placeringar i obligationer och andra räntebärande papper som gav tillräcklig avkastning. Livbolagen började då i begränsad utsträckning placera i industrilån, fastigheter och aktier.

Räntekrisen kom även att prägla branschens sätt att sälja och marknadsföra sina produkter. Följande citat ur Skandias 100-årsskrift illustrerar förändringen: ”1930-talets räntekris blev en kraftig tankeställare för dem som tidigare sökt locka kunder genom löften om lysande vinster”. Den praktiska följden för branschen blev att konkurrensmedlet inte begränsades till bolagens kapitalavkastning.

⁴ En bra beskrivning av dessa kriser finns i ”Famous First Bubbles” av Peter Garber (MIT-press, 2000).

Det ansiktslösa kapitalet

Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden har i ett flertal avseenden onekligen väckt den breda allmänhetens intresse och Sverige kan klassificeras som ett land med ett genuint intresse för aktiesparande. Den institutionella förändringen av aktiemarknaden, den historiska utvecklingen av avkastningen på aktiemarknaden, det nya premiebaserade pensionssystemet – vårt sparande i PPM – är några förklaringar till det ökade intresset.

På ledarsidan i DN den 21 december 2003 skriver journalisten och författaren Göran Rosenberg bland annat:

”Ägarna av kapitalet i de flesta pensionsfonder och aktiefonder är vi. Och det vi kräver att våra pensionsfonder och aktiefonder ska ta ansvar för är värdet på våra pensioner och våra sparpengar och inte värdet på företagen vi för tillfället råkar äga aktier i. En fonddirektör som riskerar värdet på våra pensioner och vårt ’aktiesparande’ genom att ta de långsiktiga ägarrisker ett verkligt ägaransvar förutsätter, har missuppfattat vilka de faktiska ägarna är. Bakom det ansiktslösa kapitalet gömmer sig i själva verket ansiktena på miljoner människor som inte äger aktier därför att de vill ta ett ägaransvar utan därför att de vill få en god värdestegring på sina pensioner och sparpengar och som i syftet förväntar sig att deras kapital friktionsfritt och trolöst och med kort varsel flyttas från företag med lägre avkastning till företag med högre. Kvartalskapitalisterna det är vi.”

Kursfall ”okänd” risk

Kunskapen om att aktier alltid innebär risk, och att aktiers värde även kan sjunka tycks ibland nästan ha försvunnit ur det allmänna medvetandet. Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden har under de senaste 25 åren medfört betydande förmögenhetstillskott för en bred krets av individer. Kursfall var något som inte existerade och betraktades som ”högst osannolikt”.

Utvecklingen och tillväxten för den svenska fondmarknaden, men också för det traditionella livförsäkringssparandet, följdes inte av någon nämnvärd information eller utbildningsinsats.

Sparmarknadens leverantörer, till exempel banker och livförsäkringsbolag, har ett ansvar i att förklara och informera om marknadens förutsättningar, olika produkters avkastning och risker. Detta gäller även det motsatsförhållande som Rosenberg påvisar. Att visa att vi i stor utsträckning själva har valt det ansiktslösa aktieägandet, med allt som det innebär.

Betraktat i ett internationellt perspektiv kännetecknas den svenska aktiemarknaden av en hög aktieavkastning men också av hög risk.⁵ Närmare analys av den svenska aktiemarknaden visar att under den senaste 50-årsperioden, det vill säga åren 1953–2003, uppgick den genomsnittliga årliga aktieavkastningen till 15,5 procent. Annorlunda uttryckt, 100 kronor investerade i den svenska marknadsportföljen hade vid förra årsskiftet ökat i värde till 44 827 kr – trots att vi under denna tidsperiod fått vidkännas 11 år med negativ avkastning.

Känsligheten i värdet av vår placering påverkas av dessa negativa år – och det är ju dessa år som kapitalförvaltare, såväl som enskilda personer, försöker undvika genom aktiva val av placeringsalternativ och omplaceringar.

Skulle vi exempelvis under samma tidsperiod undvikit de fem sämsta åren hade värdet på våra satsade 100 kr varit 187 805 kr. Hade vi å andra sidan inte varit exponerade mot aktiemarknaden de fem bästa åren hade värdet vid periodens slut ”bara” varit 4 332 kr.

Med andra ord, rätt exponering vid rätt tillfälle har en avgörande betydelse för värdeutvecklingen på allt sparande – en regel som onekligen är enkel i teorin fast svår att omsätta i praktiken.

Låg risk i försäkring

Den gängse uppfattningen, och inte bara på den svenska kapitalmarknaden, är att om placeringshorisonten är lång skall spararen satsa på aktier. Argumentet är att aktier vid långa placeringshorisonter kännetecknas av en låg variation i avkastningen. Detta är naturligtvis korrekt, men att risken sjunker är snarare en funktion av tiden än dess avkastningsegenskaper. Studerar vi dessutom en individs sparkapital är det naturligtvis variationen i värdet av detta kapital som avgör spararens framtida pension och därmed också dennes levnadsstandard.

Det sparande som kan klassificeras som långsiktigt är ett traditionellt sparande i ett livförsäkringsbolag. Avkastningen för denna sparform består som jag tidigare beskrivit av två komponenter, dels en garanterad ränta, dels en villkorad ränta och summan av dessa delar brukar anges som återbäringsränta. Kännetecknande för denna sparform är att spararen avtalat att åtminstone få den garanterade räntan under sparperioden,

5 Se ”Effektiv kapitalförvaltning” av Adri Ridder, Nordsteds förlag, 2001

men också möjlighet till del av en ytterligare avkastning. Den garanterade räntan har i normalfallet legat runt tre procent men den genomsnittliga återbäringsräntan för Skandia Liv har genom en aktiv kapitalförvaltning uppgått till 10,9 procent per år under den senaste 15-årsperioden.

Specifikt för ett livförsäkringssparande är att återbäringsräntan alltid är positiv. Med andra ord, ett livförsäkringssparande är en sparform med betydligt lägre risk än traditionellt aktiesparande. Den totala avkastningen för livförsäkringen bestäms av hur placeringsportföljen är sammansatt med avseende på placeringsmöjligheterna, aktier, räntebärande placeringar, fastigheter, onoterade aktier.

Förmågan hos ett livbolag, att till sina kunder, klara av att betala den garanterade avkastningen framgår av livbolagets solvens. Den kollektiva konsolideringsgraden är ett mått på bolagets förmåga att möta både den garanterade och den villkorade avkastningen. Begreppen utvisar bolagets finansiella styrka och stabilitet men ger även en indikation om hur bolaget klarat av den kraftigaste börsnedgången sedan 1930-talet.

Vid en analys av den svenska livförsäkringsbranschen är det därför viktigt att betona skillnaden mellan kollektiv konsolidering – som skall uppfattas som en ”ögonblicksbild” av bolagets förmåga att infria såväl den garanterade som den villkorade räntan – och solvensen som beskriver förmågan hos livbolaget att infria lämnade förpliktelser det vill säga den garanterade räntan.

Att förklara dessa förhållanden var för sig och hur de tillsammans hänger ihop på ett enkelt och pedagogiskt sätt har inte varit en lätt uppgift för branschen. Här finns det naturligtvis utrymme för förbättringar och nytänkande.

Sparandet i ett livförsäkringsbolag har den egenskapen att spararen normalt har en lång placeringshorisont, kanske 15–25 år. Det finns således inget omedelbart behov av en ”kortsiktig” avkastning, utan snarare är förväntan om en långsiktig och stabil avkastning grundläggande. Även om principen om en långsiktig sparhorisont gäller påverkas naturligtvis ett traditionellt livsparande av konkurrerande sparformer och klimatet på kapitalmarknaden.

Svenska livförsäkringsbolag har en central funktion att fylla när det gäller ett tryggt långsiktigt sparande. Kortsiktighet och ”snabb avkastning” rimmar illa med sparformen, det finns alternativa sparformer på kapitalmarknaden som redan tillfredsställer detta behov.

Reflektioner

Att de svenska livbolagen har en viktig roll på kapitalmarknaden är uppenbart. Med den stora förvaltningsvolym som livbolagen tillsammans förvaltar, uppstår det lätt intressekonflikter. För att undvika, eller i varje fall begränsa potentiella problem och konflikter, måste några frågeställningar belysas och debatteras. Till exempel:

- Är ett livbolag en institutionell ägare, där långsiktiga ägarfrågor av investmentbolagskaraktär kan eller skall stå över de "kortfristiga" avkastningskrav som placeraren vill ha? Går rollerna att förena?
- Hur skall ansvaret för kunskap och informationsspridning om det långsiktiga sparandets villkor fördelas? Skall livbolagen och andra producenter sköta utbildningen och licensieringen av placeringsrådgivare och ekonomiska rådgivare? Och i så fall, med vilken periodicitet skall den dokumenterade kunskapen/ "körkortet" för rådgivare förnyas?
- På vilket sätt skall Finansinspektionen och/eller Konsumentombudsmannen sköta övervakningen av rådgivningsbranschen och dess informationsgivning?
- Förväntas livbolagen i kraft av sin storlek och betydelse ha ett särskilt ansvar gentemot övriga aktörer på marknaden? Hur skall livbolagen agera som placerare när det gäller utvecklingen och "nya produkter" på kapitalmarknaden?

En utveckling under senare år, är att fler och fler marknadsnoterade bolag beslutat införa så kallade återköpsprogram. Vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) bedrivs en intressant studie som avses utmyнна i slutsatser kring återköpsprogrammets konsekvenser för kapitalmarknaden.

Mot bakgrund av den lagstiftning som i mars år 2000 gav svenska börsnoterade bolag möjligheten att förvärva det egna bolagets aktier, visar studien bland annat att; Sedan de nya reglerna infördes har cirka 70 bolag utnyttjat denna möjlighet och under de fyra första åren återköptes aktier till ett värde av närmare 110 miljarder kronor. Det motsvarar i stort sett summan av två års aktieutdelningar på Stockholmsbörsen. Motiven till dessa återköp har varit skiftande, från att omfatta kapitalstrukturen i bolagen till incitamentsprogram. Utvecklingen av återköpen i Sverige påminner mycket om den i USA där värdet på återköpsprogrammen är högre än motsvarande värde för aktieutdelningar.

Livbolagen och övriga placerare på kapitalmarknaden, bör för framtiden särskilt studera återköpsprogrammets betydelse och dess konsekvenser. Inte minst sett ur ett förtroendeperspektiv eftersom de påverkar kapitalmarknadens effektivitet och kan innebära värdeöverföringar mellan olika aktörer.

Korrekt information

Livförsäkringsbranschen har varit dålig på att informera spararna om vad som är specifikt med just deras sparform. Förändringar tar tid och även om mycket har gjorts finns det en hel del kvar att göra. Den löpande informationen om hur sparandet utvecklats har också varit krånglig och inte lätt att förstå.

Vi skall heller inte glömma bort att ämnesområdet finansiell ekonomi är ett relativt nytt begrepp här i Sverige och att det tar tid att förmedla dess huvudbudskap. Skall vi ha en framtida konkurrenskraft inom spar- och försäkringsprodukter krävs betydande utbildningsinsatser både inom företagen och vid våra universitet. Med en ökad reell utbildning, vilket är något annat än enbart avlagda examina, ökar rimligtvis effektiviteten i finansbranschen.

För många privatpersoner har, fram till den senaste börsnedgången, det främsta argumentet för att påbörja ett pensionssparande varit något annat än själva produkten. Först var argumentet att utnyttja de förmånliga skatteavdragen, därefter för att skydda sig för ATP-systemets sammanbrott och sedan för att hänga med i börsuppgången.

Detta är givetvis inte fel, men ett sparande i livbolagen som företeelse har kanske inte fullt ut presenterats på helt egna meriter. Här har livförsäkringsbranschen en stor och viktig folkbildningsuppgift.

Min ambition i denna artikel har varit att klargöra förhållandet mellan kund och leverantör i ett traditionellt livsparande, en relation som till sin natur är långsiktig.

Det gäller då att ha rätt perspektiv på sparformen, nämligen förmågan att skapa en trygg avkastning även i tider av osäkerhet och turbulenta kapitalmarknader. Och det är ju också uppenbart att ju mera upplysta marknadens intressenter är, desto mindre utrymme finns det för medveten brist på etik.

Livförsäkringsbolagen och Finansinspektionen, som tillsynsmyndighet, har ett mycket stort ansvar i det fortsatta arbetet med att skapa klarhet i och tillhandahålla en korrekt information om branschen, dess roll och regelverk.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lars-Erik Pettersson'. The signature is fluid and cursive, with a large initial 'L' and 'P'.

LARS-ERIK PETTERSSON
F.d. VD Skandia AB

Branschens förlorade heder – massmediedrev eller sakligt grundat?

ANN-MARIE PÅLSSON

Riksdagen och Lunds universitet

I början av 2002 slog nyheten om Percy Barneviks pensioner ner som en bomb – 930 miljoner kronor i sammanlagd pension efter lång tjänst i svenskt näringsliv och ABB. Snart uppdagades att Percy Barnevik inte var ensam om denna furstliga ersättning. Även hans efterträdare Göran Lindahl, som blott något år lett företaget blev rikligt belönad. I hans fall rörde det sig om cirka 500 miljoner SEK.

Kritiken uteblev inte och även om de båda före detta toppdirektörerna snabbt försköts ut i kylan, kom deras agerande att sätta bestående avtryck i svensk företagsamhet. Uppenbarligen hade de kunnat förhandla sig fram till dessa utmanande ersättningar utan att någon protesterade. Och varför skulle någon göra det? Företagen gick ju strålande, aktieägarna blev rikare och rikare för varje dag. En slags kollektiv berusning tycktes bära fram företagssverige, och i den allt snabbare dansen kring guldkalven tappade vi alla omdömet. Ty, som det ganska snart skulle visa sig, Percy Barnevik och Göran Lindahl var inte ensamma.

Svindlande belopp

Blott ett år senare hamnade nämligen Skandia AB i fokus för massmedias uppmärksamhet. I bolagets årsredovisning avslöjades att personer i dess ledning tillsammans kunde kvittera ut ersättningar i mångmiljardklassen samtidigt som dess aktieägare fått se stora delar av sitt kapital smälta bort. Kritiken blev mycket häftig och kom att gälla inte bara de utmanande ersättningarna utan också andra missförhållanden rörande exempelvis lägenhetsaffärer och kapitalförvaltningen.

Den berättigade kritik som träffade Skandia AB – eller mera korrekt Skandiakoncernen, ty också dess helägda dotterbolag Skandia Liv drogs in i härvan – kom att spilla över på hela försäkringsbranschen. Under

åtskilliga månader publicerades mängder av artiklar med starkt kritiskt innehåll gentemot försäkringsbolagen. Praktiskt taget inget försäkringsbolag undgick kritik. Normala affärstransaktioner misstänkliggjordes och även de bolagsledningar som agerat helt korrekt hamnade i försvarsställning.

Kritiken mot branschen som helhet var inte alldeles orättvis men kraftigt överdriven. Inslag av företeelser som Skandia AB kritiserades för, fanns nämligen också hos andra försäkringsbolag – låt vara på en betydligt beskedligare nivå. Skandia AB stod utan tvekan i en klass för sig i alla avseenden.

I själva verket tycktes ledningen för Skandia AB ha fyllts med en självkänsla som inte stod i paritet med deras förmåga. De resultat ledningen kunde uppvisa var mer ett utslag av en rad lyckliga omständigheter – utvecklingen på världens aktiemarknader – än av egna förtjänster. Ty när börskursen skjuter i höjden på grund av att alla småsparare uppmuntras att investera i aktier av aktiemäklare, journalister och det politiska etablissemangen och gör så – är det inte svårt att visa goda resultat för ett företag vars resultat är beroende av börskurserna. När så belöningarna relateras till resultatet är det inte svårt att förstå att också dessa sköt i höjden.

Massmediedrevet går

Den massmediala rapporteringen var också förvirrad i så måtto att alla försäkringsbolag betraktades på samma sätt och bedömdes enligt samma måttstock. Oegentligheter hos Skandia AB fördes över på inhemska livbolag med helt andra ägarstrukturer. Men Skandia AB är inget livbolag, låt vara ägare av ett sådant, Skandia Liv. Skandia AB är en börsnoterad försäkringskoncern med verksamhet i många länder och inom olika försäkringsområden. Och när det gäller de höga ersättningarna, som blev föremål för den häftigaste kritiken, saknades sådana excesser helt hos livbolagen.

Regeringen försummade inte heller detta tillfälle till att vinna politiska poäng. Inom kort gavs Finansinspektionen i uppgift att kartlägga intressekonflikter i livbolagen, tillsattes en statlig utredning för att se över formerna för livbolagens verksamhet och regeringen la en proposition på riksdagens bord innehållande skärpta krav på utseendet av livbolagens styrelser. Få protesterade mot denna expressbehandling och den risk för felslut en sådan skulle kunna utmynna i. Lagrådet invände visserligen

mot det höga tempot och menade att regeringen borde avvakta med långtgående lagregleringar till dess att utredningens resultat förelåg, men därutöver var det mest tyst.

Vid närmare betraktelse var detta inte så märkligt, ty det vi fick bevittna var närmast att likna vid ett regelrätt massmediedrev. Och när drevet pågår tjänar det inte mycket till att komma med aldrig så kloka synpunkter – bättre då att huka och hoppas att stormen snart skall blåsa över. Möjligen nådde stormen sin kulmen på Skandia AB:s bolagsstämma 2004 då den gamla styrelsen och förre VD inte beviljades ansvarsfrihet. Med det hade det massmediala drevet hade lyckats. Syndabockarna hade utsetts: en girig ledning och en slapp och omdömeslös styrelse. Denna förklaring tillfredsställer alla de som söker en enkel lösning med tydliga bovar och hjältar.

Men är det så enkelt? Beror skandalerna bara på personliga tillkortakommanden som girighet, dåligt omdöme, slapphet eller finns det andra och mera komplexa omständigheter som spelat in. På denna fråga är mitt svar ja. Inte så att mänskliga svagheter som girighet saknar betydelse men utan "rätt grogrund" skulle de knappast ha tagit sig de uttryck de gjorde.

Historiebeskrivningen bör med andra ord kompletteras: förutom normala mänskliga svagheter inverkade också yttre faktorer som sammanhänger med de finansiella marknadernas utveckling under 1900-talets sista decennium. I den beskrivning som här följer har jag valt att koncentrera uppmärksamheten på de omständigheter som kan förklara de skenande ersättningarna i Skandia AB (hädanefter Skandia). Detta innebär troligen ingen allvarlig begränsning, ty även om lägenhetsaffärerna och försäljningen av kapitalförvaltningen har väckt indignation, är det miljardrullningen i ersättningarna som verkligen fått allmänheten att uppröras.

Lockande penningflöden

Den omständighet att vi inte behöver gå mer än 10 år tillbaka i tiden för att hitta en annan omfattande och djupgående förtroendekris i den finansiella sektorn tyder på att denna erbjuder en särskilt god jordmån för skandaler. Då var det bankerna som tilldrog sig allmänhetens kritik. De gyllene åren under sent 1980-tal då utlåningen slog alla rekord och vinsterna var ständigt stigande, ersattes under 1990-talets inledning med snabbt fallande tillgångsvärden, urholkade balansräkningar och inte minst gigantiska kreditförluster. För vissa banker blev situationen så allvarlig att utan bidrag från skattekollektivet hade konkurs varit den enda utvägen.

Är det en slump att den finansiella sektorn tycks särskilt drabbat av förtroendekriser eller finns det någon annan förklaring? Kan exempelvis de stora penningflödena utöva en särskild lockelse på personer som mest av allt eftersträvar egen vinning. Kanske, ty den finansiella sektorn ger i förhållande till andra branscher fler tillfällen att snabbt berika sig. Men förklaringen ligger knappast i att de som arbetar där skulle vara mindre moraliska än andra, snarare består den i att "tillfället gör tjuven".

Avregleringen av världens kapitalmarknader tillsammans med den tekniska utvecklingen av exempelvis telekommunikations- och dator-teknik gav upphov till en dramatisk ökning av kapitalflödet på världens finansiella marknader. Belopp i storleksordningen tiotusentals miljarder dollar, det vill säga långt större än värdet på de underliggande varu- och tjänsteströmmarna, flyter dagligen runt på de internationella kapitalmarknaderna. Det inses lätt när någon räntepunkt (det vill säga en hundraedels procentenhet) på varje transaktion tillåts som ersättning, blir inkomsten av denna handel mycket stor.

Lägg till detta en explosion i utvecklandet av nya finansiella produkter: optioner, syntetiska optioner, warranter, aktieindexobligationer, kreditkorgsobligationer bara för att nämna några. Dessa instrument är ofta mycket komplexa, vilket gör dem svåra att förstå för dem som inte har specialistkunskaper på området. Spararna hamnade på så sätt i underläge i förhållande till de personer som dagligen arbetade med finansiella strategier. Detta skapade möjligheten att felprissätta dessa – till förmån för förvalterna/mäklarna. Återigen bara några punkters (som inte sällan i realiteten blev många punkter) felprissättning gav tusenfalt tillbaka i form av höga ersättningar/provisioner.

Bristande kunskap

Med den finansiella avregleringen hade en ny bransch etablerats med lockande möjligheter att tjäna stora pengar. De lätt förtjänta pengarna var både ett resultat av att branschen som helhet var lönsam och av att konkurrensen var begränsad. Men en minst lika viktig komponent bestod i att kunskap om branschen som sådan var bristfällig. Inte så konstigt, ty kunskapen om finansiella marknaders funktionssätt kom till de svenska universiteten så sent som mitten av 1980-talet och blev mera allmänt spridd bland studenterna först drygt 10 år senare. Det betyder att de som utbildade sig dessförinnan inte kom i kontakt med de nyvunna finansiella insikterna under sin utbildning.

Men alla saknade inte kunskap om den finansiella marknadens funktionssätt och de finansiella instrumentens egenskaper. I USA hade kunskapen varit väl spridd långt tidigare, vilket gav de amerikanska aktörerna ett betydande försprång. Men det fanns också öar av kunskap på den svenska marknaden – huvudsakligen bestående av unga och välutbildade. Det var analytiker, handlare, förvaltare med mera.

Finansmarknadens matadorer

Dessa – finansmarknadens matadorer – kunde iklädda välpressade kostymer av bästa snitt, oklanderligt strukna vita skjortor och eleganta skor få styrelserna att liksom skälva av upphetsning inför de förestående vinstmöjligheterna. Riskerna i projekten gavs av förklarliga skäl mindre uppmärksamhet och frågan är om de ens uppfattades tillräckligt.

Deras ersättningar för tämligen triviala uppgifter var uppreseendeväckande. Men trots omfattande erfarenhet från den finansiella forskningen gick det sällan eller aldrig att övertyga styrelserna om att finansmatadorerna inte åstadkom bättre än det en apa skulle kunna lyckas med – oftast mindre.¹ Men trots det belönades de på en nivå som kunde få vilken högvärd person som helst, med långt mycket större ansvar, att känna sig lågavlönad.

Varför då? Svaret består dels i att kostnadsmedvetenheten var låg – så blir det lätt i en extremt lönsam bransch, dels i att styrelserna inte var tillräckligt väl insatta i de finansiella marknadernas möjligheter och begränsningar. När förvaltarna i sina prospekt blygsamt krävde en ersättning på låt säga 1/10 procent av placerat kapital – uppfattades detta av de flesta som mycket modest – i tider när avkastningen räknades i tvåsiffriga (procent)tal. Men med ett förvaltad kapital på några miljarder – vilket ingalunda var ovanligt – sprang ersättningen snabbt upp till ofantliga belopp och detta utan att spararna uppnådde en vinst utöver det genomsnittliga.

De höga ersättningarna i finansbranschen fick konsekvenser för de mera traditionella bolagens – banker, försäkringsbolag – möjligheter att rekrytera personal. Det skulle visa sig svårt att anställa personal till de finansiella avdelningarna, med mindre än att den erbjudna lönen låg på samma nivå som marknaden, det vill säga mycket högt. Säkert var styrelser och ledning fullt medvetna om detta. Även om de kan ha ansett att

¹ Detta baserar sig på en omfattande och internationellt spridd vetenskaplig forskning som belönats med ett halvt dussin ekonomipris till Nobels minne.

ersättningarna var alltför generösa tedde sig alternativet – ingen rekrytering alls – än mera negativt.

Global lönespiral

Det tryck uppåt för ersättningarna som följde av den finansiella sektorns lönsamhet förstärktes av den allmänna globaliseringen. Minskade tullar och handelshinder ökade de enskilda företagens incitament att etablera sig i andra länder för att komma närmare nya marknader eller utnyttja billigare arbetskraft.

Med globaliseringen av själva företagsamheten följde också en globalisering av ersättningssystemet. Att dotterbolagschefer i andra länder fick bra betalt för sitt uppdrag var väl känt. Deras ersättningar relaterades till vad som uppfattades som praxis för chefer i berörda länder. Men samtidigt råder en tydlig hackordning i företagen – högsta chefen skall vara bäst betald – om inte annat så för att signalera rang. Högre ersättningar till dotterbolagschefer skickade följaktligen upp även koncernchefens lön.

Till detta skall läggas införandet av incitamentsprogrammen, som också var en anpassning till internationella förhållanden, främst amerikanska. De amerikanska företagens belöningssystem kan te sig vidlyftiga men följer en kommersiell logik. I USA har företagen sedan gammalt fått sitt behov av kapital huvudsakligen tillgodosett genom emission av obligationer, certifikat och aktier. I Europa försåg istället bankerna företagen med kapital i form av vanliga banklån. Den kontroll som bankerna utövade på företagen hade för USA:s vidkommande istället överlåtits på aktiemarknaden.

Den finansiella avregleringen bidrog till att det amerikanska systemet fick genomslag också i Europa med ett ökat beroende av marknaden och en ökad spridning av ägandet som följd. Men det spridda ägandet skapar intressekonflikter mellan företagets ledning och ägare. Dessa är en följd av att människor företrädesvis styrs av egna intressen. Insikten om att ledningen inte nödvändigtvis agerar till företagets bästa har resulterat i ersättningssystem vars syfte är att samordna ledningens intressen med företagets. Det är i detta perspektiv som de alltmånga generösa bonuslönerna skall ses.

Incitamentsprogram uppfattas som nödvändiga för att uppnå effektivitet och ett tillräckligt fokus på aktieägarvärdet. Inför sina investerare fann amerikanska banker det därför nödvändigt att peka på att också ledningar i utländska bolag omfattades av incitamentsprogram. I annat

fall var det svårt att rekommendera en investering i det aktuella bolaget. På så sätt importerades de amerikanska belöningsystemen.

Missriktad hänsyn

Att incitamentsprogram införs är en sak, men det förklarar inte varför dessa, som i fallet Skandia, kunde vara så extremt förmånligt utformade. En förklaring kan ligga i att incitamentsprogrammen regelmässigt bygger på användandet av olika slags derivatinstrument som syntetiska optioner. Dessa är, som tidigare påpekats, komplicerade varför det inte skall uteslutas att styrelsen helt enkelt inte förstod programmen i alla dess delar. Ty, saknas kunskap om instrumentens grundläggande konstruktion kan heller inte principerna för incitamentsprogrammen värdering förstås.

Men varför satte då ingen ner klacken och sa stopp/förstår ej/förklara? Foglighet, skulle kanske någon kalla det för. En annan skulle kanske vilja beskriva beteendet i termer av hänsyn mot övriga styrelseledamöter som gärna vill klara av mötet så snabbt som möjligt för att skynda till ett annat. Besvärliga frågor kan vidare uppfattas som ett uttryck för misstroende mot ordförande och ledning – och inte vill vi väl misstro varandra? Men självklart kan tystnaden också vara ett uttryck för att den enskilde ledamoten inte vill avslöja sina tillkortakommanden. Och visst är det fullt mänskligt att inte vilja avslöja sin okunskap. Det gäller inte bara i bolagsstyrelser utan på de flesta håll.

Jag har många gånger på nära håll sett den vilshenhet som utmärkte (och fortfarande utmärker) många styrelseledamöter när finansiella strategier presenteras. Det kunde handla om exotiska placeringar likväl som om utformning av bonusprogram. Men istället för att frimodigt avslöja sin egen okunskap med en enkel fråga av karaktären: ”Jag förstår inte det du säger, kan du förklara en gång till och då gärna med svenska ord” möttes presentationerna av tystnad. Har inte heller märkt att de finansiella aktörerna ansträngt sig nämnvärt för att uttrycka sig på ett sådant sätt att också icke proffs förstår. Istället har man en benägenhet att gömma sig bakom det finansiella fikonspråket – kanske med flit för att kollra bort styrelsen.

Bak stängda styrelsedörrar

Detta leder oss in på formerna för styrelsers arbete som inte sällan präglas av en slags kollegialitet och känsla av samförstånd. Aggressiva och mot bolaget och dess ledning negativa eller kritiska uttalanden är inte

populära. Inte för att sådana inslag är "förbjudna" eller saknas, men de förekommer inte ofta och om en enskild ledamot mera konsekvent inte är överens om den inriktning på företagets verksamhet som styrelsen beslutat om, är det ofta bäst för alla parter att denne lämnar styrelsen. Utan en samsyn om grunderna för arbetet och för bolagets utveckling kan en styrelse inte fungera. Arbetet bygger också på ett förtroende för ledningen – saknas detta byts ledningen ut. Att tillsätta och avskeda VD är ju för övrigt en av styrelsernas viktigaste uppgift.

Förtroendet måste också gälla styrelsens ordförande vilken har en central roll: att sätta dagordningen och sprida information. Bland ordförandens uppgifter ingår också att sköta löneförhandlingarna med VD. Att informera styrelsen om att en rekrytering misslyckats eller att nuvarande VD lämnar företaget på grund av oenighet i ersättningsfrågan, är inte bara ett personligt misslyckande för ordföranden utan kan också försätta företaget i ett besvärligt läge. Ordförande kan alltså hamna i en slags utpressningssituation gentemot den tilltänkte VD:n.

Löneförhandlingarna måste, för att rätt förstås, ses mot bakgrund av att personer som söker sig till en starkt konkurrensutsatt omgivning, som VD för ett publikt bolag, är utrustade med en stark tävlingsinstinkt. Att söka stävja denna tävlingsinstinkt vore oklokt, ty denna egenskap är nödvändig och utgör den kraft som behövs för att leda och utveckla företaget.

Den enskilde VD:ns framgång kan mätas på många sätt, men det är inte ovanligt att just lön och andra förmåner är en viktig måttstock, ty hög lön signalerar skicklighet och det är just i detta som företagsledare tävlar. Att förhandla sig fram till en hög lön behöver därför inte vara resultat av girighet utan en strävan efter bekräftelse på egen duglighet.

Det vore därför en självmotsägelse för ordföranden att erbjuda en ersättning som understiger den för branschen normala, ty det vore ju att underkänna VD redan innan denne tillsatts. Av samma skäl vore det lika otänkbart att erbjuda en VD lägre lön än chefer på lägre nivå i bolaget.

Med denna logik kan också styrelseledamöternas tystnad i denna fråga förstås. Inte ifrågasätter en enskild ledamot resultatet av ordförandes förhandling – ty det kan försätta bolaget i ett besvärligt läge. Lojalitet mot bolaget är centralt för alla. Och inte heller är det så klokt av en enskild ledamot att kräva insyn i förhandlingarna, ty det vore att ifrågasätta ordförandes arbete. Även att i efterhand kräva en redovisning av förhandlingarnas utfall är känsligt och kan uppfattas som ett misstroende gentemot ordförandes omdöme.

Slutligen måste löneförhandlingarnas betydelse för ordförandes ställning framhållas. Dessa ger honom/henne en maktställning i förhållande till potentiella VD-kandidater och därigenom möjligheter att skapa ett för ordförande själv värdefullt nätverk. Om ordförande inte tillhör kretsen stora ägare blir benägenheten att bevilja höga ersättningar större än om så ej är fallet. Det är som bekant lätt att vara generös med andras pengar.

3 000 miljarder kronor försvann

Finansbranschen som helhet var under seklets sista år sjuk och febrig. Den hade blivit smittad av sin egen framgång precis som i bankvärlden 10 år tidigare. Mottot var "The sky is the limit"!

Men efter 1990-talets eufori kom bakslaget med full kraft. Från toppnoteringen mars 2000 till bottennoteringen tre år senare sjönk det samlade börsvärdet med drygt 70 procent. Från detta läge har börsen återtagit cirka 50 procent. Men det betyder ändå att börsvärdet fallit med mer än 50 procent från mars 2000 till idag (maj 2004). Förmögenhetsförlusten "drabbade" inte i första hand de som arbetade inom finansbranschen, även om dessa också fick erfara personliga förluster av både pengar och arbete, utan det var ägarna av kapitalet som fick ta den verkliga smällen – 3 000 miljarder kronor! Och ägarna, det var försäkringsspararna och fondspararna, ja alla de hade aktier.

Skönmålningar

De förväntningar som finansbranschen målat upp om eviga och höga avkastningar kom på skam. Men försäkringsbolagen hade inte varit ensamma i sin överdrivna optimism – fondbolagen agerade lika oansvarigt i sin marknadsföring. Hos rådgivare och reklamakarna gavs stort utrymme åt de placeringar som gett en mycket hög avkastning, övriga lämnades därhän. Risken för en långvarig och djup börsnedgång existerade inte i marknadsförarnas värld.

Det är lätt att förstå att dessa locktoner kunde te sig förföriska, inte minst för oerfarna sparare. Alla de vanliga svenskar som blott fått glädja sig åt några få procents lönelyft, skymtade nu en möjlighet att uppnå en bekvämare tillvaro med hjälp av snabba klipp. Den omständighet att även respekterade och ansvarskännande personer utanför den finansiella världen, som socialdemokratiska ministrar (Björn Rosengren) och representanter för statliga bolag (Telia) prisade aktiemarknaden, fick den att framstå som säker.

Intresset för aktieplaceringar fick ytterligare näring av från ekonomiska bedömare. En alltmer ofördelaktig demografisk struktur och ökad press på det svenska skattetrycket skulle minska de offentliga pensionerna. Bäst då att ordna sin egen försäkring, var rådet som gavs. Fondsparandet slog då föga förvånande alla rekord och så gjorde försäkringssparandet.

Fram till mars 2000 såg det mycket bra ut. Då kom den första skakningen. De flesta bedömare tog inte så allvarligt på detta utan beskrev det som en normal korrigering som snart skulle återtå. Men det var ingen liten korrigering, det vara istället inledningen till den moderna historiens värsta börsfall och en besvärlig konjunkturnedgång.

Nödvändig rationalisering

Med börsfallet krympte också den finansiella sektorn – kapitalförvaltare, mäklarna och analytikerna blev färre. När sparandet sjönk ökade konkurrensen om spararnas pengar, med sänkta marginaler som följd. Effektivisering och sammanslagning av kapitalförvaltningarna och analysavdelningarna blev den naturliga följden. De uppenbara stordriftsfördelarna som kännetecknar kapitalförvaltningen var kända redan tidigare – men på grund av branschens höga lönsamhet hade de tidigare inte exploaterats i någon nämnvärd grad.

Processen förstärktes av att efterfrågan på internationell diversifiering ökade hos både de stora och de små investerarna. I det uppkomna läget – pressade marginaler, hårdnande konkurrens, och nya investeringsmönster – valde de svenska förvaltare att utnyttja internationella förvaltare. Varför bygga upp en egen dyr analytikeravdelning, när lika väl den kompetens som redan fanns på plats kunde användas. På så vis kom svenskt kapital i allt högre grad att styras till de internationella aktiemarknaderna och till internationella kapitalförvaltare.

Så gjorde Skandia och så gjorde även andra försäkringsbolag. Kommersiellt är detta inte svårt att motivera – det sänker kostnaderna till fördel för alla. Att låta större aktörer förvalta kapital för andras räkning är för övrigt något som också exempelvis svenska AP-fonder tillämpar. Men varför kom då denna handling att vålla sådan uppståndelse? Förutom att den är juridiskt svår att förklara, framstod den som ännu en i raden av händelser som berövade försäkringstagarna del av sitt kapital. Men sanningen är den att i kronor och ören saknar den i stort sett betydelse för storleken på försäkringskapitalet. Utan uppståndelsen kring ersättning-

arna till ledningen och fallet på aktiemarknaden hade den sannolikt inte givits någon uppmärksamhet alls.

Fult att tjäna pengar

PC Jersild ställde för snart 20 år sedan frågan, är det fint att tjäna pengar? Hans svar blev, nej det är inte fint att tjäna pengar, ty de som tjänar mycket pengar skall inte både kunna leva gott och vara fina. Svaret var inte populärt, ty då liksom nu hyllades de framgångsrika och rika, särskilt artister och idrottsmän, men stjärnglansen nådde även näringslivet. Massmedias beundran för Birgersson, Staël von Holstein och El Sayed är bra exempel på detta.

Kanske rörde PC Jersild vid något mycket viktigt med denna fråga. När det är fint att tjäna mycket pengar bryts det inre motståndet ned att berika sig själv på andras bekostnad. Det behöver alls inte vara frågan om medvetet luredrejeri. Bonussystemet och fallskärmar kan uppfattas som förnuftiga incitament, men när nivåerna inte utsätts för granskning försvagas de återhållande krafterna och gränsen mellan fakta, önsketänkande och verklighetsförvrängning (embedded value) raderas ut. Senare tids många affärer visar att denna privatekonomiska fartblindhet ätit sig långt in i företagens finrum.

Kanske är det just denna – moraliska omorientering – som förklarar det som inträffade i Skandia och som ledde till en förtroendekris för hela försäkringsbranschen. Lägenhetsaffärerna och försäljningen av kapitalförvaltningen blev bara ytterligare bekräftelser på denna moraliska röta.

Svaga ägare

Men det vore dock fel att förklara skeendet enbart med ett moraliskt förfall hos ledningspersonerna. Effekten av de snabba strukturella förändringarna i ekonomin och normalt mänskligt beteende skall inte bortses ifrån. Med globalisering, avreglering, införandet av ny teknik etc uppstod nya affärsmöjligheter samtidigt som andra försvann. I denna skarv uppstod en obalans i kunskapsläget. Men kunskap är makt! Styrelser som saknar ledamöter med kunskap över den bransch bolaget är verksam i riskerar att ledas av sin ledning istället för tvärtom. Risken för att detta skall inträffa är liten i mogna branscher, i en snabbt föränderlig värld är den däremot överhängande.

Det finns också anledning att rikta viss kritik mot lagstiftarna. De institutioner som skapats av dem för att ta tillvara investerarnas intressen är

otidsenliga. Det gäller aktiebolagslagens utformning inklusive styrelsens uppdrag och myndigheternas övervakning.

Styrelsernas kraftlöshet sammanhänger också med att vi, åtminstone i Sverige, har svaga ägare. Skattepolitiken har gynnat institutionellt och utländskt ägande. Intresset från dessa aktörer att påta sig ägaransvaret har länge saknats. På så sätt blev en allt större mängd finansiellt kapital herrelöst och detta gäller inte minst ett bolag som Skandia. Möjligheten för ledningen att i ett sådant läge flytta fram sina positioner ökar i motsvarande grad.

Slutligen måste massmedias roll uppmärksammas. Visst, massmedias uppgift är att rapportera nyheter och kritiskt granska det som sker i samhället. Men massmedias uppgift är inte att sätta sig till doms. Det är en uppgift för våra domstolar. Men massmedia dömde ut inte bara Skandias ledning utan hela försäkringsbranschen som omoralisk och skurkaktig!

Med dessa argument var det inte svårt för massmedia att få opinionen på sin sida. Men utan kollapsen på världens aktiemarknader, hade strategin inte varit lika framgångsrik och Skandia hade troligen inte mött den massiva kritik bolaget nu fick. Kombinationen minskade pensioner för spararna och höjda ersättningar för dem som fått förtroendet att förvalta kapitalet blev helt enkelt för mycket.



ANN-MARIE PÅLSSON
Riksdagsledamot och docent i nationalekonomi

Var Skandia Liv ett undantag?

BJÖRN WAHLROOS

Sampo

En intressant paradox i modern idéhistoria är att försäkringsbranschen, som erbjudit de ekonomiska vetenskaperna mycket av grunden för modern kontrakts- och incentivteori, i sin egen utveckling negligerat en stor del av dess konklusioner. Det var nämligen i försäkringsteorin och dess adverse selection¹ och moral hazard² som den mikroekonomiska teori-bildningen hittade sina första relevanta exempel på behovet av incentivkontrakt. Systematiskt studium av kontrakts- och andra mikrostrukturer har sedermera revolutionerat de ekonomiska vetenskapernas uppfattning om optimala organisations-, incitaments- och bolagsformer och samtidigt väsentligt berikat vår uppfattning om komplexiteten i det vi brukade kalla fullständig konkurrens.

Men parallellt därmed har också den för ekonomer så kännetecknande cynismen beträffande mänskligt beteende ökat. Den knivskarpa gränslinjen mellan rationellt och moraliskt beteende å ena sidan och omoraliskt eller rentav kriminellt beteende å den andra har, åtminstone i den oin-vigdes ögon, ersatts av en gråzon, som blivit ett kontraktsjuristers och incentivteoretikers furstendöme.

Fel signaler

I detta oerhört varierande och svårkartlagda landskap är det lätt att förstå att opartiska och analytiska argument, åtminstone i den offentliga debatten kring företagsledningars kompensation och egenskaper hos komplicerade finansprodukter, fått ge efter för känslofyllda och moraliserande

1 Adverse selection: de fall när till exempel huvudsakligen redan sjuka köper en sjukförsäkring vilket leder till extremt höga utbetalningar och, i längden, ekonomiskt sammanbrott för systemet.

2 Moral hazard: de fall när ersättningen från försäkringsbolaget syns så lockande att försäkringstagaren frivilligt utsätter sig för eller åstadkommer skadan.

inlägg. Dessutom är det tyvärr också så att vägen till undergång oftast är stensatt med de allra bästa intentioner.

Redan Adam Smith, sin marknadsorientering till trots, underströk statsmaktens roll som skapare av sådan reglering och sådana institutioner som i marknadsekonomi bäst befrämjar en effektiv allokering av resurser, både vad framtida avkastning och därtill knuten osäkerhet beträffar.

Tyvärr råder det ingen brist på exempel på dramatiska misslyckanden. När USA i slutet av 1970-talet avreglerade sparbankernas investeringar fäste man föga uppmärksamhet vid att deras depositioner var federalt försäkrade. Resultatet var en snabbt expanderande sparbanksbransch som finansierade nya högriskinvesteringar utanför den traditionella bankverksamhetens sfär med billiga depositioner. Utan att förstå det hade man slagit ut den normala marknadsmekanism som genom stigande finansieringskostnader hade lagt sordin på tillväxten och fick istället en bankkris.

Det nationalekonomiskt mest kostsamma exemplet på otillräcklig hänsyn till incentiveffekter står antagligen att finna i de europeiska socialförsäkringssystemen. Den totala avsaknaden av individuella incentiv att stanna kvar i arbetslivet har sänkt den genomsnittliga finska pensionsåldern till knappa 59 år från den planerade 65. De förutsägbara konsekvenserna för systemets solvens har därför framtvingat en grundläggande reform som, genom att tillföra drag av *defined contribution*³, skapar ett starkt finansiellt incentiv att fortsätta ett yrkesaktivt liv, och därmed förväntas vända utvecklingen. Motsvarande problem står också att finna i flertalet centraleuropeiska *defined benefit*⁴ system.

Ovanligt utdelningsförbud

Den goda intentionen med den svenska livbolagsmodellen har varit att genom utdelningsförbudet till aktieägaren försvara de försäkrades rätt till avkastningen på insatta medel. Det är en i europeisk omgivning ovanlig lösning på något som i grunden är ett produktdesignproblem.

Livförsäkringsbolag har existerat i mer än 200 år och många traditionella livbolag i Norden är mer än 100 år gamla. I jämförelse med bankbranschen har dock förändringarna i de huvudsakliga livprodukterna varit anspråkslösa.

I och med att pensions- och livsparande oftast är mycket långsiktigt och

3 *Defined contribution*: pensionen beräknas individuellt och baseras helt på vad var och en betalar in på sitt pensionskonto.

4 *Defined benefit*: garanterad pension vars storlek är i förväg fastställd till belopp eller andel av lönen.

konsumenten därmed måste kunna räkna med en betydande regulativ konservatism, är myndigheternas och lagstiftarens försiktighet förståelig, men samtidigt långt ifrån oproblematisht. Generellt gäller att man inom traditionell livförsäkring varit betydligt mindre benägen att anpassa regler och verksamhetsformer till omvärldsförändringar än i banking.

Resultatet har varit att banker och fondprodukter numera fått en dominerande roll i långsiktssparande och att en betydande del av försäkringssparandet blivit fondanknutet.

En stor del av problemet med traditionella – i brittisk terminologi *with profit* – livförsäkringar härrör från det faktum att de ursprungligen utformades under en period då finansmarknaderna var långt mindre utvecklade och den juridiska reglering vi idag förutsätter för sparprodukter därför av rent praktiska orsaker var helt otänkbar, exempelvis avsaknaden av dagliga noteringar för större delen av de relevanta förmögenhetsklasserna.

Konsekvensen har varit att de villkor som reglerar fördelning av avkastningen, på investerade sparmedel i traditionella livbolag, är betydligt mindre detaljerat utformade än i placeringsfonder eller moderna sparförsäkringar. Det oaktat kan man, utan att göra sig skyldig till en alltför stor förenkling, beskriva den europeiska traditionella livmarknaden som dominerad av två huvudsakliga försäkringstyper: en där den försäkrade garanteras en på förhand bestämd minimiavkastning och därutöver erbjuds andel i eventuell meravkastning, och en där en sådan garanti inte föreligger, men där hans andel i avkastningen däremot är mycket hög, i allmänhet närmare 100 procent.

I en modern sparprodukt är dessa två egenskaper explicit relaterade så att ju högre den garanterade avkastningen är, desto lägre är andelen i den överstigande avkastningen och vice versa. I princip kan faktiskt det långsiktiga marknadsprisförhållandet mellan dessa parametrar vid varje givet ögonblick härledas ur derivatmarknaden.

För det traditionella livförsäkringsbolagets del innebär detta att vi kan tänka oss två ytterlighetslösningar på designproblemet. Antingen definieras det livbolag som sålt försäkringen som ömsesidigt, i vilket fall någon tredje part inte föreligger som med sitt kapital kunde tillhandahålla en garanti för minimiavkastning; eller så ges livbolaget aktiebolagsform, då en garant – ägaren till aktiekapitalet – inträder. Hans uppgift är att mot skälig kompensation i form av avkastning på sitt investerade kapital tillhandahålla garantin.

Kundens svåra val

Det finns skäl att understryka att frågan om vilken bolagsform som är att föredra givetvis inte har något a priori svar. De två bolagen tillhandahåller i denna förenklade representation av verkligheten två helt olika produkter; en där den försäkrade bär all risk och därmed, med avdrag för bolagets förvaltningskostnader, till fullo är delaktig i dess med- och motgångar, och en där den försäkrade, genom att avstå från en del av den förväntade avkastningen, köpt en kapital- och tillväxtgaranti. Den förra produkten är i en modern finansvärld att jämföra med en blandfond, den senare med en konvertibel, emitterad av ett solvent och väldiversifierat företag. Vilken-dera den enskilda kunden vill investera i är ett avgörande som bara kan träffas av honom själv.

Vilken produkt den försäkrade i verkligheten köpt är heller sällan för honom själv i praktiken helt klart, på grund av den tidigare påtalade bristen på entydighet i försäkringsvillkor och lagstiftning. I länder med en mera depositionsorienterad sparkultur som Finland synes man lägga en större vikt vid garantikomponenten, medan man i andra länder som i Storbritannien och Sverige, som länge haft fördelen av mer utvecklade kapitalmarknader, tenderar att poängtera delaktighet i meravkastningen.

Oklart ägaransvar

Problemet görs mer komplicerat av att livbolag givetvis också är rättspersoner i bolagsrättslig mening och att deras styrelse och verkställande ledning därmed ansvarar för, och också måste kunna förvissa sig om att bolaget drivs i enlighet med gällande lag och förordningar. I ett vanligt aktiebolag svarar styrelse och ledning i första hand för att bolaget sköts i aktieägarnas intresse, även om sekundära intressen som lojalitet mot fordringsägare, också är att beakta. I ett ömsesidigt bolag – ett försäkringsbolag, en sparbank eller en ekonomisk förening (vad vi i Finland kallar andelslag) – är det "andelsägaren" dvs. deponenten, konsumenten eller leverantören, som samtidigt axlar "ägaransvaret". Separationen mellan hans olika roller har i ekonomiska föreningar ofta lett till intressekonfliktladdade val- eller beslutssituationer, vars komplexitet obönhörligen reducerat den roll denna bolagsform numera kan spela i en modern marknadsekonomi.

I ett sakförsäkringsbolag är situationen visserligen något enklare än i ett producentkooperativ. Den traditionella försäkringsföreningen fungerar som en riskpool, och givet att prissättnings- och moral hazardpro-

blemen finner sin lösning finns det ingen teoretisk invändning mot dess funktionsduglighet i en skala där stordriftsfördelar eller tillgång till nytt kapital inte spelar någon avgörande roll. I ett traditionellt livförsäkringsbolag är problematiken i princip ännu enklare. Givet att bolaget inte tillhandahåller garantier eller axlar livslängdsrisk är det att betrakta som en placeringsfond med något oklara stadgar. I ingetdera fall föreligger någon större oklarhet om vems intressen styrelse och ledning i första hand skall tillvarata.

Men vad är då ett försäkringsaktiebolag? I sakförsäkring är frågan lättbesvarad; det är en köpare och säljare av risk, som med sitt aktiekapital och ackumulerade reserveringar svarar för de risker dess kunder överfört på bolaget. Dess styrelse driver bolaget i dess aktieägares intressen med beaktande av rimliga solvenskrav och en därpå baserad förmåga att erbjuda sina försäkringstagare också de med potentiellt mycket långa krav på bolaget – ett adekvat skydd. Inom livförsäkring blir frågan, som ett resultat av nödvändigheten av att definiera riskinnehållet i dess huvudsakliga produkter, något mer komplicerad. Med ledning av argumentationen ovan förefaller det rimligt att göra gällande att aktiebolagsformen ter sig mest naturlig där huvuddelen av de sålda försäkringarna har en väsentlig garantikomponent, och ömsesidighet på motsvarande sätt som given där så inte är fallet.

Komplicerad bolagsform

Detta bolagsformsproblem, som ter sig lösbart då ett givet bolag tillhandahåller bara en enda produkt, blir intill ytterlighet komplicerat då så inte är fallet. Då ankommer det i sista hand på lagstiftaren eller tillsynsmyndigheten att, i värsta fall med retroaktiv verkan, definiera de principer som gäller för eventuella garantier och fördelning av meravkastning. Här har olika länder som sagt, valt något olika vägar. Den svenska har varit att vid sidan av det egentliga ömsesidiga livbolaget också förutsätta att försäkringsaktiebolag som tillhandahåller traditionella livförsäkringar, drivs enligt ömsesidiga principer. Därmed har frågan om en garanterad avkastning fått träda i bakgrunden, till förmån för ett utdelningsförbud vars mening uppenbarligen varit att garantera att bolagens nettoavkastning oavkortad tillfaller försäkringstagarna.

En logisk konsekvens av denna tolkning har också varit att inte i egentlig mening redovisa för eget kapital i livbolagen. En konsolideringsgrad som understiger 100 procent skulle ju i ett normalt aktiebolag (och

ett finländskt livbolag) innebära konkurs, där aktieägarna tappar sina insatser och bolaget rekonstrueras för att i görligaste mån skydda fordringsägarnas – i livbolagsfallet försäkringstagarnas – tillgångar. Istället gör den svenska modellen det möjligt att i upp till tre års tid invänta en vändning i placeringsmarknaden för att därmed återställa en acceptabel konsolideringsgrad utan ingrepp i förmånsnivåer eller formellt aktiekapital.

Det speciella med den svenska lösningen är inte bolagsformen i sig – den förekommer något modifierad i de flesta europeiska länder, men definieras då i allmänhet entydigt som ömsesidig. Det extraordinära är att bolag av denna typ i Sverige benämns aktiebolag och därmed i egenskap av dotterbolag har kunnat räknas till bank- och försäkringskoncerner, även om de i allmänhet inte konsoliderats i räkenskaperna. Detta har haft implikationer både för livbolagens corporate governance och den investorinformation deras eventuellt offentligt noterade moderkoncerner tillhandahållit fondmarknaden.

Vilseledande för den oinsatte

Även om livbolagen till alla sina väsentliga egenskaper ägs och drivs i sina försäkringstagares intresse och utdelningsförbud föreligger, ankommer det nämligen i första hand på aktieägarna att tillsätta deras styrelser. Det faktum att ett svenskt livbolag, i vars resultat eller tillgångar moderkoncernens aktieägare inte har någon andel, som dotterbolag kunnat räknas som tillhörande finanskoncern har också varit intill ytterlighet vilseledande för den oinsatte analytikern eller internationella placeraren.

Dessa frågor har varit föremål för ett ingående studium i Finansinspektionens rapport i juni månad 2003, vars reformförslag i huvudsak är lätta att omfatta.

Den mest problematiska konsekvensen av den svenska livbolagsformen är antagligen ändå att huvudansvaret för governanc tilldelas en part som på grund av utdelningsförbudet inte äger någon andel i bolagets avkastning. I avsaknad av rätten till en residualavkastning – det som kvarstår efter att prioriterade intressenter till fullo kompenserats – saknar han finansiella incentiv att övervaka bolagets administration och rörelse för att därmed garantera att kostnader och kontraktsvillkor är de bästa möjliga. Och mer än så: i de situationer då livbolaget ingår avtal med sin aktieägare, vilket erfarenheten visat inte är helt sällsynt, är hans incentiv de facto ofta de motsatta.

Oklara vinster

Ur ”livbolagskrisens” synvinkel är det kanske också intressant att fråga sig varför en noterad finanskoncern överhuvudtaget under dessa premisser skulle investera i ett traditionellt livbolag. Det drivs ju inte för att generera vinst för sina aktieägare och utdelningsförbudet omöjliggör synbarligen varje tänkbar avkastning på det investerade kapitalet. Det enda sättet att realisera vinst på en placering i ett livbolag synes vara att sälja bolaget – vilket i praktiken senast skedde då det nuvarande Alecta avknoppade och sålde SPP till Svenska Handelsbanken för tre år sedan. Men frågan kvarstår; vem skulle köpa ett bolag som inte kan dela ut en avkastning? En tänkt kedja av försäljningar får nämligen lätt ett drag av Ponzi-schema över sig⁵.

Den enda entydigt legitima orsak jag kan tänka mig är distributions- och datasynergier. Men också här finns ett krux: Även om betydande kostnadsinbesparingar finns att hämta i gemensam marknadsföring av traditionella livförsäkringar och andra försäkrings- eller bankprodukter vaknar frågan varför detta distributionssamarbete förutsätter en ägarmässig koppling. Banker förmedlar idag med framgång ett stort antal finansiella produkter som de inte själva producerar, samtidigt som trenden i IT verkar vara outsourcing.

Det är naturligtvis skäl att notera att intresset för att grunda nya livbolag av traditionell typ inte varit särskilt stort i Sverige under senare år. Istället har bankkoncerner börjat överföra sin livverksamhet till bolag som inte drivs enligt ömsesidiga principer och i vissa fall rentav, på villkor som inte för den utomstående framstår som spektakulärt fördelaktiga, försökt omforma existerande livbolag. Många av de stora finanskoncernerna har helt enkelt ”ärvt” sina traditionella livbolag från en tid då finansmarknadens krav på kapitalavkastning och transparens var lägre ställda än de är idag.

I stället för att dra den rimliga konklusionen att dessa företag är aktiebolag endast till namnet och därmed lämna dem helt utanför koncernen har man, i vissa fall för att undvika ett potentiellt pinsamt nedskrivningsbehov, sökt former för samarbete sina dotterbolag emellan som kunde legitimera ägandet. Utöver distributionssamarbete har man därmed i många fall byggt upp en gemensam kapitalförvaltning, gemensamma marknadsföringskampanjer, datadrift och huvudkontorsfunktioner. Man har givetvis också delat på varumärke och fastigheter.

⁵ Efter svindlaren Carlo Ponzi som i USA på 20-talet sålde värdepapper av kedjebrevskaraktär.

Lockande att kringgå utdelningsförbudet

Även om man i Finland inte sedan mitten av 1980-talet tillåtit konsolidering av ömsesidiga bolag, har mer eller mindre officiella "försäkringsgrupper" bestående av sakbolag, livbolag och (APL)pensionsbolag existerat. Dessa har också av tillsynsmyndigheter och lagstiftning tilldelats en viss formell status. Governancekopplingarna sådana gruppstillhöriga bolag emellan har oftast, men inte alltid, varit betydligt svagare än de tenderar vara i den svenska modellen. Det oaktat har lockelsen att mer eller mindre reciprokt utnyttja varandras balansräkningar varit stor.

Särskilt stor har entusiasmen för att placera mycket långsiktiga och/eller lågavkastande tillgångar i mindre transparenta balansräkningar varit. Detta system är nu i huvudsak nedmonterat, som ett resultat av omstruktureringen av den finska finansbranschen och den ökade transparens som följt i kölvattnet på kapitalmarknadsutvecklingen.

Ett närmare samarbete nordiska tillsynsmyndigheter emellan kunde eventuellt erbjuda den svenska Finansinspektionen instruktiva exempel på implikationerna av otillräckliga effektivitetsincentiv och andra konsekvenser av finansiella grupper bestående av företag med varierande bolagsform.

Utan tillgång till detaljerat empiriskt data är det givetvis omöjligt att säga huruvida situationen varit densamma i Sverige. Det oaktat förefaller de svenska livbolagens governance, i kombination med de snarast obefintliga incentiven för aktieägaren att eftersträva effektivitetsförbättringar, indikera att risken är uppenbar för att så vore fallet.

Det enda sättet att, i avsaknad av betydande synergier, erbjuda det traditionella svenska livbolagets aktieägare en finansiell avkastning på sin investering är nämligen att genom gruppinterna affärer i tillgångar och tjänster för vilka en transparent marknad inte existerar de facto kringgå utdelningsförbudet. Att så åtminstone tidvis skett verkar vara något av en offentlig hemlighet i den svenska finansmarknaden.

Skandias märkliga affär

Det unika med Skandia Liv förefaller därför inte att ha varit de koncerninterna affärerna som sådana, även om också de är förtjänta av en kritisk granskning. Också andra livbolag har överfört förvaltningen av sina tillgångar på moderbolaget eller andra koncernbolag. Det extraordinära är att Skandia tagit det ovanliga steget att sälja det bolag som inom gruppen påförts kapitalförvaltningsansvaret.

Genom sin försäljning av Skandia Asset Management, som strax innan transaktionen ingått ett mer än tioårigt förvaltningsavtal med Skandia Liv, till Den norske Bank förefaller Skandias styrelse och ledning dock rent bolagsrättsligt att ha agerat regelmässigt. SAM var ett normalt aktiebolag vars förvaltningsrörelse var professionellt hanterad och i vars vinst eller aktier någon annan part inte hade del. Ett faktum är att man redan under en längre tid före försäljningen till DnB hade hört sig för om intresse för kapitalförvaltningsrörelsen, men i huvudsak fått negativa svar, baserade på det faktum att den var alltför beroende av en enda kund – Skandia Liv.

Försäljningen av Skandia Asset Management kunde därmed, kanske utan otillbörlig överdrift, jämföras med försäljning av åkermark under EU:s Common Agricultural Policy (CAP). I förhållanden av anspråkslös lönsamhet i det egentliga jordbruket – såsom i norra Sverige och i Finland – är priset på en hektar åker nämligen snarast att betrakta som det kapitaliserade värdet på de subventioner som under CAP är att förvänta i framtiden. Även om avsikten med CAP inte varit att producera högre arealpriser är effekten oundviklig, åtminstone om vi utesluter säljförbud eller markprisreglering.

Strukturella svenska fel

En kapitalisering av överenskomna kapitalförvaltningsarvoden kan därför knappast i sig anses utgöra ett brott mot utdelningsförbudet. Problemet är däremot att de förvaltningsarvoden som överenskommits möjligen inte varit marknadsmässiga och att de därmed kan ha gett upphov till ett betydande kapitaliserat övervärde. Följaktligen är det inte försäljningen av Skandia Asset Management till Den norske Bank som är problemets kärna – det var helt enkelt ett finansiellt elegant sätt att på förhand utmäta framtida arvoden till det kapitalhungriga moderbolaget. Istället gäller frågan huruvida de priser som överenskommits i internaffärer inom svenska finansgrupper överlag har varit att betrakta som marknadsmässiga.

Därmed lyfts huvudansvaret för livbolagskrisens mest omskrivna transaktion åtminstone delvis av axlarna på de inblandade försäkringsdirektörerna. Absolveringen är givetvis långt ifrån fullständig, baserad som den är på uppenbara fel i den traditionella svenska livbolagsformen. En felkomponerad eller bristfällig incentivstruktur utgör nämligen inget hinder för det etiska beteende som på så många andra områden inom vårt näringsliv och samhälle fått ställa upp för att kompensera för brister i kontraktsteknologi.

Men samtidigt påminner den svenska livbolagskrisen oss om vikten av att eftersträva optimal design av ekonomiska institutioner och regleringar. Strukturella designfel har nämligen ofta allvarliga konsekvenser.

Särskilt allvarliga tenderar de att bli då man, genom att underlåta att identifiera en fundamental skillnad mellan två olika strukturer, inte ens vill vidkännas problemet. Ömsesidighet och aktiebolagsform är, såväl i termer av vinstfördelning som governance, fundamentalt olika former för att driva ekonomisk verksamhet. Att juridiskt försöka föra dem samman i en och samma struktur måste i längden vara dömt att misslyckas – det är den ultimata lärdomen av den svenska livbolagskrisen. Det är ofta bra att försöka undvika konflikter, men då oviljan att ta beslut eller eftersträva entydiga regleringar blir dominant och semantiska lösningar får kompensera för bristande analys, då är man inne på en farlig väg.

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

BJÖRN WAHLROOS
Koncernchef

© Finansinspektionen och respektive författare
Redaktör: Olle Rossander
Produktion: Helena Östman
Formgivning: Karlerik Lindgren AB
Tryck: Trosa Tryckeri AB, 2004

ELVA RÖSTER OM LIVBOLAGSKRISEN

Få andra "affärer" har sysselsatt massmedia i sådan utsträckning som livbolagskrisen. Frågan är om allmänheten därmed har blivit så mycket klokare. Men en sak är säker: branschen går inte oberörd ur detta. Nya rutiner, lagar och uppförandekoder är på väg. En intensiv debatt om vad som är rätt och fel har inletts. I bästa fall kan detta leda till att svenskt näringsliv, finansmarknaden och försäkringsbranschen går stärkta ur krisen.

För att debatten ska leda framåt krävs att olika synsätt och många röster får komma fram. Jag och Finansinspektionen ser det som en väsentlig uppgift att bidra till detta och har därför tagit fram denna skrift där ett antal personer med olika bakgrund ger sin syn på branschens kris.

Vad som alltså finns här är en serie disparata texter, som dock sammantaget ger en mycket bred och spännande bild av vad som hänt.

Ingrid Bonde

Generaldirektör
Finansinspektionen